



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

Escola de Direito
Centro Regional do Porto

OPA Obrigatória nas Relações de Grupo

Grupos de facto

Mestrado Direito e Gestão | UCP |

Ana Isabel Agarez Monteiro Cerca da Silva

340110076

Faculdade de Direito | Escola do Porto

Maio, 2017



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

Escola de Direito
Centro Regional do Porto

OPA Obrigatória nas Relações de Grupo

Grupos de facto

Mestrado Direito e Gestão | UCP |

Dissertação realizada sob orientação da Exma. Senhora Professora Doutora
Daniela Farto Baptista

Ana Isabel Agarez Monteiro Cerca da Silva

340110076

Faculdade de Direito | Escola do Porto

Maio, 2017

Aos meus pais, obrigada por tornarem tudo
possível.

“Não há melhor arma do que o conhecimento, e não há melhor fonte de conhecimento do que a palavra escrita”

Malala Youzafzai

Agradecimentos:

Os meus sinceros agradecimentos à Prof.^a Doutora Daniela Farto Baptista pela disponibilidade manifestada na orientação da dissertação, pelas sugestões e críticas que pacientemente me dirigiu ao longo destes meses.

Resumo

A presente dissertação tem como objetivo o estudo das OPAs nos grupos, nomeadamente nos grupos de facto, pois o nosso ordenamento jurídico não regula este tipo grupal juntamente com os grupos de direito que se encontram taxativamente previstos no nosso CSC, e por esse motivo o regime das OPAs não é o mesmo.

Assim, com este estudo pretende-se saber se é possível o lançamento da OPA e afastar a sua obrigatoriedade nos grupos de facto, abordando temas de imputação de votos e controlo dentro dos grupos.

Palavras-chave: OPA obrigatória, grupos de facto, imputação de direitos de voto, controlo nos grupos, exceções à obrigatoriedade da OPA.

Abstract

We believe that the legal framework in Portugal is not sufficiently open to regulate de facto corporations in conjunction with the remaining de jure corporations adamantly established in the Portuguese Commercial Companies Code (CSC). Consequently, the legal regime governing public takeover bids involving de facto corporations is also different from the regime applied to de jure corporations.

This dissertation examines public takeover bids among de facto corporations in Portugal and assesses the possibility of waiving of mandatory takeover bids regarding these entities, focusing on the topics of attribution of voting rights and control within their governing bodies.

Key words: mandatory takeover bid, de facto corporation, attribution of voting rights, corporate control, waiving of mandatory takeover bid.

Índice

Glossário.....	9
Introdução.....	10
OPA obrigatória.....	11
Origem.....	11
Enquadramento CVM.....	13
Sócios Livres.....	19
A imputação dos Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição Obrigatória.....	21
Grupos.....	24
Enquadramento CSC e CVM.....	24
Grupos de facto.....	28
O controlo nos grupos de sociedades.....	32
Exceções à obrigatoriedade da OPA.....	34
Afastar o dever de OPA nos grupos de facto.....	36
Conclusões.....	39
Referências Bibliográficas.....	42

Glossário

CVM - Código Valores Mobiliários

OPA - Oferta Pública de Aquisição

Art.º - Artigo

ss. - Seguintes

nº- Número

CE - Comunidade Europeia

CMVM- Código do Mercado dos Valores Mobiliários

Cit. - citando

Cfr. - Conferir

Vol.- Volume

Pág. - Página

Ed. - Edição

CSC - Código das Sociedades Comerciais

Al. - Alínea

p.ex. - Por Exemplo

DL - Decreto-Lei

In - em

AG – Assembleia Geral

Introdução

Os grupos de sociedades tornam-se cada vez mais atuais pois a sua utilização decorre da evolução das relações jurídicas e da globalização dos sectores empresariais e económicos, havendo constantemente uma necessidade de adaptação dos grupos a realidades que vão surgindo. Esta adaptação das empresas à evolução da atividade económica é feita, por vezes, recorrendo a estratégias de concentração empresarial.¹

No entanto, essa concentração empresarial poderá tornar-se prejudicial, pois poderá gerar desigualdades, dependendo da tipologia grupal, entre os sócios relativamente às suas participações na sociedade, principalmente para com o sócio minoritário, ou seja, os sócios maioritários terão sempre um poder a que os minoritários estarão subordinados.

Com base nesse facto, alguns sistemas jurídicos, que irão ser tratados nesta dissertação, abordam medidas para eliminar essas desigualdades, sendo uma delas o regime das OPAs obrigatórias.

Este regime é obrigatório quando os requisitos do artigo 187º nº1 CVM estiverem preenchidos, ou seja, quando a participação em sociedade aberta ultrapasse 1/3 ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social; ou cuja participação seja detida por sociedade que o participante se encontre em relação de grupo de acordo como artigo 20º nº1 al. b) CVM.

Na exposição que iremos realizar pretende-se abordar o facto de as OPAs serem obrigatórias nos grupos de direito segundo o art.º 187º nº1 CVM juntamente com o art.º 20º nº1 al. b) CVM, e verificar se elas o também serão nos grupos de facto, uma vez que nos grupos de direito há detenção de votos e nos grupos de facto poderá haver ou não essa detenção de votos e poderá haver ou não controlo por parte de uma sociedade perante outra.

¹Entende-se por concentração empresarial, “No plano económico, a concentração empresarial, como modalidade de crescimento externo das empresas, abrangerá, em geral, as operações pelas quais se submete a um único centro de racionalidade unidades empresariais que até então gozavam de autonomia”, in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. III, JOÃO PAULO MENEZES FALCÃO, A OPA obrigatória, Coimbra Editora, abril 2011.

OPA obrigatória

Origem

As OPAs têm origem anglo-saxónica, surgindo nos finais dos anos quarenta nos Estados Unidos e em Inglaterra.²

Na Europa Continental, a primeira OPA apenas foi lançada em 1957 na Bélgica.³ Já em Portugal, apenas em 1989 se assistiu ao primeiro lançamento da OPA, sendo lançadas desde essa data variadíssimas OPAs.⁴

Com a OPA o que se pretende é adquirir valores mobiliários.

Esta operação permite ao interessado adquirir os títulos que precisa para controlar a sociedade estando fora do grupo, e assim sendo, essa pessoa realiza uma proposta pública aos titulares dos valores mobiliários dessa sociedade para lhe transferirem os seus títulos, em certo período de tempo, a um preço que normalmente será superior à cotação em bolsa ou, se não estiverem cotados, ao preço do seu valor de mercado.⁵ Nestas ofertas o oferente faz um apelo a uma decisão de desinvestimento por parte dos destinatários da OPA, por via da sua alienação.⁶

Ora o facto de a sociedade poder mudar de mãos sem ter o aval do grupo que a controla, suscita diversas opiniões concordantes e discordantes relativamente à obrigatoriedade da OPA.

Contra o dever da OPA⁷ invocou-se a desorganização das empresas; surge a preocupação do aparecimento de “raiders”⁸, o que os desviaria das funções principais e levaria a uma maior desorganização e invocavam, também, que se privilegiava o aspeto financeiro em detrimento do industrial.⁹ Haveria também efeitos negativos relativamente a processos de

²AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 21ss.

³ A primeira OPA lançada na Europa, na Bélgica foi a OPA da S.A. Ideal Standaert sobre a S.A. Sanibel.- in AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 28.

⁴Em Portugal as primeiras OPAs foram: OPA Corticeira Amorim SA; OPA Oliveira & Irmão SA; OPA Engil; OPA Publimeios; OPA Selfrio e OPA Viacentro.- in AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 31.

⁵ AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 36.

⁶ DIOGO TAVARES, Alterações de controlo em sociedades abertas e dever de lançamento de OPA, Vol. 13, 2015

⁷ Quanto aos argumentos contra as OPAS, MARIO CASELLA, *Le «scalate» in borsa tra autonomia privata e obblighi legali: una scelta difficile*, Borsa, Scalate E Offerte Pubbliche Di Acquisto, a cura di Urbano Aletti, AREL, Il Mulino, Bolonha, 1987, pág.44; THEODORE P. BOTTS, *I Diritti Degli Azionisti Di Minoranza Negli Stati Uniti*, Borsa, Scalate E Offerte Pubbliche Di Acquisto, a cura di Urbano Aletti, AREL, Il Mulino, Bolonha, 1987, pág. 224; apud AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 19

⁸ Entende-se por raiders, saqueadores de sociedades que aproveitavam as sub cotações das empresas para as adquirirem e depois desmantelarem com lucros. -in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, Ofertas Públicas de Aquisição, pág. 501.

⁹AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 19.

reorganização da empresa devido ao elevado preço das operações de tomada de controlo, ou seja a OPA poderia ser uma operação demasiado cara para algumas empresas que não poderiam suportar os seus custos.

Já os concordantes¹⁰ com o dever da OPA dizem que esta trará benefícios para os acionistas e para a sociedade alvo, para a sociedade oferente e também para a economia do país.

Os benefícios para os acionistas traduzem-se na obtenção de lucro, na possibilidade da mudança de controlo que faz com que os dirigentes das sociedades se esforcem para realizar uma boa gestão, sendo dinâmicos, visando os interesses dos acionistas e da sociedade.

Trará benefícios para a sociedade oferente e para a economia do país, em primeiro devido a ser um bom meio de crescimento externo e ser-lhe permitido adquirir novas quotas de mercado, em segundo, para a economia do país atrai investidores, inovando o mercado de capitais, permitindo substituir equipas incapazes por equipas capazes o que irá sempre beneficiar a economia de qualquer país.

O regime atual das OPAs foi introduzido no nosso ordenamento jurídico pelo Código dos Valores Mobiliários aprovado pelo DL n° 486/99 de 13 de novembro, tendo, no entanto, sido alterado de forma substancial pela transposição para o ordenamento jurídico das Diretivas das OPAs¹¹ e da Transparência¹², e a respetiva Diretiva de execução¹³, tendo que o regime das OPAs ser interpretado à luz destas matérias constantes nas Diretivas¹⁴

¹⁰ Cf. A. VIANDIER, OPA-OPE..., cit., pág.8; P. AGNELLET e outros, ob. Cit., pág.43 ss; M. TROCHU, Les Offres..., cit., pág. 697ss.; M CASELLA, ob. Cit., pág 43; R. WITTERWLGHE, ob. Cit., pág 14 ss.; apud AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e o seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 20

¹¹ Diretiva n° 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril relativa às ofertas públicas de aquisição, transposta para o nosso ordenamento jurídico português através das alterações ao CVM realizadas pelo DL n° 219/2006 de 2 de novembro.

¹² Diretiva n° 2004/109/CE do Parlamento e do Conselho de 15 de dezembro relativa à harmonização dos requisitos de transparência quanto às informações relativas aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, transposta para o nosso ordenamento jurídico através das alterações ao CVM realizadas pelo DL n° 357-A/2007.

¹³ Diretiva n° 2007/14/CE da Comissão de 8 de março de 2007 onde define as normas de execução de determinadas disposições da diretiva 2004/109/CE sobre a harmonização dos requisitos da transparência quanto às informações dos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, transposta para o nosso ordenamento jurídico com as alterações ao CVM realizadas pelo DL n° 357-A/2007.

¹⁴ Segundo PAULO CÂMARA, “a jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades tem sustentado que, na medida do possível, o intérprete deve preferir a interpretação das normas de Direito interno que mais de aproximem das prescrições comunitárias” in Manual dos Valores Mobiliários, 2º Edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 65.

Enquadramento CVM

Durante o desenrolar da oferta há dois princípios fundamentais que se devem respeitar, sendo eles a igualdade de tratamento dos destinatários e o princípio da informação adequada previstos nos artigos 7º, 112º e 15º CVM.

No princípio da igualdade de tratamento¹⁵, presente no art.º 112º CVM nem o oferente nem a sociedade visada podem prejudicar ou beneficiar os destinatários. Deste princípio surge a igualdade de tratamento entre acionistas majoritários e minoritários, o que permite que os minoritários gozem das mesmas condições que os acionistas controladores, nomeadamente quanto ao prémio de controlo, matéria que irá ser abordada posteriormente. O preço da oferta, e segundo o art.º 124º nº 1 CVM, é único, no entanto há uma exceção prevista no 124º nº2 onde poderá haver preços diversos para a oferta consoante os destinatários ou as categorias dos valores mobiliários, mas têm de ser fixados objetivamente em função de interesses legítimos.

A aplicação deste princípio vai impedir que o oferente decida arbitrariamente como remunerar este ou aquele destinatário, tendo que seguir um critério proporcional que assegure a igualdade de tratamento.¹⁶

Quanto ao princípio da informação, é exigido que o oferente e o órgão de administração forneçam as informações da oferta durante todo o desenrolar da operação. Segundo o art.º 7º CVM, essas informações devem ser completas, verdadeiras, atuais, claras, objetivas e lícitas.

Estes dois princípios tornam-se fundamentais no âmbito do regime das ofertas públicas de valores mobiliários uma vez que o interessado nos valores mobiliários poderia através de negociação particular, e sem que o grupo de controlo se apercebesse da operação, adquirir os títulos que lhe conferissem o controlo da sociedade, e se assim fosse o grupo de controlo só teria conhecimento depois da operação concluída.

Normalmente, o lançamento da OPA não é obrigatório, no entanto o legislador impõe o seu lançamento se forem ultrapassados os limites previstos no artigo 187º nº1 CVM. O motivo que explica a imposição da OPA como obrigatória, em alguns casos, centra-se no princípio da igualdade do tratamento dos destinatários de forma a evitar “escaladas secretas ao poder” nas

¹⁵ Ac. do Tribunal de Justiça de 15 de outubro de 2009, Processo nº C-101/08- “O direito Comunitário não contempla um princípio geral de direito por força do qual os acionistas minoritários são protegidos pela obrigação do acionista dominante que adquire ou que exerce o controlo de uma sociedade de lhes propor a aquisição das respetivas ações nas mesmas condições que as oferecidas na aquisição de uma participação que confere ou reforça o controlo do acionista dominante”. In Código dos Valores Mobiliários Anotado, LIMA, JOANA MATOS; JORGE ALVES MORAIS, Quid Iuris Sociedade Editora, 2015, pág. 108.

¹⁶ AUGUSTO TEIREIXA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e o seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 238.

sociedades.¹⁷ Importante dizer que a lei impõe um dever de lançar a OPA, mas não impõe um dever da sua aquisição, portanto o dever considera-se cumprido quando o lançamento da oferta for realizado mesmo que não haja qualquer aceitação por parte dos destinatários.¹⁸

No seguimento do que atrás ficou dito, a OPA é uma proposta dirigida a titular de valores mobiliários de certo emitente com o objetivo de os adquirir, sendo obrigatória nos termos do art.º 187º CVM, significa que deve ser lançada em cumprimento de um dever. Segundo a Diretiva 2004/25/CE, este dever terá de ser cumprido para proteger os titulares de participações minoritárias, mas terá que existir necessariamente uma mudança no controlo da sociedade¹⁹.

No direito português, a norma que obriga ao lançamento de oferta pública de aquisição, como já previamente foi dito, encontra-se prevista no artigo 187º CVM. Este dever surge, pois, as sociedades podem sofrer alterações no controlo, o que faz com que os sócios minoritários queiram sair da sociedade²⁰. Ora esta obrigação de lançamento de OPA nasce quando uma pessoa se torne a titular de um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social, presumindo-se o domínio sobre a sociedade.²¹ Esta presunção será ilidível no caso de obtenção de um terço quando a pessoa obrigada ao lançamento da OPA prove perante a CMVM não ter o domínio da sociedade nem estar com ela em relação de grupo,²² mas esta prova negativa do domínio será abordada posteriormente. O artigo 187º CVM remete-nos para o art.º 20º n.º 1 CVM. Neste artigo estamos perante um conjunto de critérios de imputação de direitos de voto orientado não só para fazer relevar a sua titularidade, mas também a influência sobre o seu exercício²³, ou seja, “...imputar direitos de voto a uma pessoa pelo perigo,

¹⁷ AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 210.

¹⁸ Direito dos Valores Mobiliários, Volume II, O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo Código dos Valores Mobiliários, PAULO CÂMARA, Coimbra Editora, 2000, pág. 216.

¹⁹ Art.º 9 da Diretiva 2004/25/CE “Os Estados- membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias, após uma mudança do controlo das sociedades”.

²⁰ É tentadora a aproximação do lançamento da oferta pública de aquisição ao direito de exoneração dos sócios. No entanto existem diversas limitações nessa aproximação, pois a exoneração é um direito de saída voluntária do sócio perante a sociedade; já a OPA é um dever constituído na esfera jurídica de um titular de valores mobiliários. – In Direito dos Valores Mobiliários, Vol. II, O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo CVM, PAULO CÂMARA.

²¹ A maioria das sociedades rege-se por este limite de 33.3%. No entanto, poderão incluir nos seus estatutos cláusulas de elevação do limiar crítico, chamadas também de clausulas *opting up*.- in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. II, O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo CVM, PAULO CÂMARA, Coimbra Editora, 2000.

²² Cfr. Art.º 187º n.º 2 CVM.

²³ DANIELA FARTO BAPTISTA, A Atuação Concertada Como Fundamento de Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais, Universidade Católica Editora Porto, 2016.

abstratamente considerado, de esta influenciar o exercício do direito de voto, num conjunto de situações tipicamente definidas”²⁴

As OPAs obrigatórias estão sujeitas a registo prévio na CMVM, segundo o art.º 114º n.º2 CVM, e o seu registo implica a aprovação do prospeto (art.º 134º n.º1 CVM) baseando-se em critérios de legalidade (art.º 118º n.º6 CVM). O prospeto deve conter informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, situação patrimonial, económica e financeira, e também as previsões relativas à evolução da atividade²⁵, tendo que essas previsões ser claras, objetivas e obedecer ao Regulamento (CE) n.º 809/2004 da Comissão de 29 de abril.

Uma vez que é exigido prospeto, estas devem ser realizadas através de um intermediário financeiro, segundo o art.º 113º n.º1 CVM, e este deverá orientar a sua atividade no sentido de proteger os interesses dos seus clientes e no sentido da eficiência do mercado (art.º 304º n.º1 CVM). Nas OPAs aquilo que o intermediário financeiro irá fazer é prestar assistência a partir do anúncio preliminar e receção das declarações de aceitação (art.º 176º n.º1 al. e) CVM). O intermediário deve aconselhar o oferente quanto ao calendário e ao preço, garantindo sempre a qualidade da informação e o respeito pelo princípio da legalidade, assegurando aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo (art.º 309º n.º2 CVM)

A publicação do anúncio preliminar é também obrigatória nas OPAs, no entanto deve ser mantido segredo desde a preparação da oferta até à publicação do anúncio²⁶. O anúncio deve ser feito após a verificação do dever de lançamento, segundo os artigos 191º e 183-A CVM. Nesse anúncio preliminar deve constar, para além de outros elementos, a contrapartida oferecida, os valores mobiliários objeto da oferta e o intermediário financeiro encarregado da assistência (art.º 175º al. d) e al. e) CVM)

A contrapartida no lançamento obrigatório da oferta não poderá ser inferior ao maior preço pago pelo oferente ou por qualquer das pessoas que em relação a ele estejam em alguma das situações previstas no n.º 1 do artigo 20º CVM pela aquisição de valores mobiliários da mesma categoria, nos seis meses anteriores à publicação do anúncio preliminar da oferta; ou,

²⁴ PAULO CÂMARA, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2ª edição, Coimbra: Almedina, 2011, págs. 522, 524.

²⁵ Artigo 135º Código dos Valores Mobiliários.

²⁶ [http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/pareceres/pages/parecer-gen%C3%A9rico-da-cmvm-sobre-os-deveres-de-comportamento-na-pend%C3%Aancia-de-oferta-p%C3%BAblica-de-aquisi%C3%A7%C3%A3o-\(opa\).aspx](http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/pareceres/pages/parecer-gen%C3%A9rico-da-cmvm-sobre-os-deveres-de-comportamento-na-pend%C3%Aancia-de-oferta-p%C3%BAblica-de-aquisi%C3%A7%C3%A3o-(opa).aspx); consult. 21-12-16.

não pode ser inferior ao preço médio ponderado desses valores mobiliários apurado em mercado regulamentado durante o mesmo período (art.º 188º CVM).

Este sistema de OPA obrigatória evita que alguém que adquira o controlo direto ou indireto das ações representativas de uma sociedade tome o controlo sobre esta e subordine os interesses dos acionistas minoritários à sua gestão, permitindo assim, que os acionistas possam abandonar a sociedade a um preço justo²⁷. Esta saída dos acionistas minoritários é justificável pois uma mudança de controlo provoca incerteza relativamente a quem passa a controlar, o que irá acontecer á sociedade futuramente, podendo não existir confiança no novo controlador ou receio que essa mudança de controlo possa ser desfavorável para a sociedade.

Logo este sistema de contrapartidas existe para que nenhum dos acionistas que queira deixar de pertencer a determinada sociedade saia prejudicado.²⁸

Essa mudança de controlo que se tem vindo a falar, nos grupos de sociedades, também obriga ao lançamento da OPA, segundo o que consta nos artigos 187º nº1 e 20º nº 1 al. b) CVM. No entanto, essa mudança terá que ser substancial²⁹, ou seja, não basta uma reestruturação grupal, pois se apenas se verificar uma reestruturação no seio do grupo não mudará na prática o controlo por parte da sociedade-mãe o que leva a crer que os acionistas não necessitam de maior proteção do que a que efetivamente já teriam pois não se deve falar da obrigatoriedade da OPA “como quem bebe um copo de água!”³⁰

Ora quando a OPA é obrigatória e não se verifica o seu lançamento, os artigos 192º e 193º CVM são claros quanto às consequências, sendo elas a inibição de direitos de voto e a obrigação de indemnizar nos termos gerais. O mesmo não acontece em outros ordenamentos jurídicos, como por exemplo na Alemanha onde não há ressarcimento dos danos pois a lei regula o incumprimento, mas não prevê a responsabilidade civil.³¹

Assim sendo, quando se verifica a não realização de uma OPA obrigatória deparamo-nos com uma contraordenação muito grave prevista no art.º 398º nº2 alínea h), resultando numa inibição dos direitos relativos às ações que excedam o limite a partir do qual o lançamento é

²⁷ HUGO MOREDO DOS SANTOS, *Transparência, OPA obrigatória e imputação de Direitos de Voto*, 1º ed., Coimbra Editora, 2011, pg. 189.

²⁸ LIMA, JOANA MATOS, JORGE ALVES MORAIS, *Código dos Valores Mobiliários Anotado*, 2015, Almedina, pág. 302, 303; CÂMARA, PAULO, *O dever de lançamento de Oferta Pública de Aquisição no Novo Código de Valores Mobiliários*, pág. 231.

²⁹ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *O dever de OPA no quadro das transmissões intra-grupo*, Caderno de Valores Mobiliários, pág. 6.

³⁰ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *O dever de OPA no quadro das transmissões intra-grupo*, Caderno de Valores Mobiliários, pág. 30.

³¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Grupos de Sociedades*, 2016, pág. 137.

devido (art.º 192º CVM), e por fim, dando lugar à responsabilidade civil prevista no art.º193º CVM.

O ordenamento jurídico comunitário conduz-se pela harmonização das legislações internas para eliminar as barreiras existentes no espaço comunitário.

Dando o exemplo do ordenamento jurídico alemão, este, desde 2002 é regulado pela Wertpapiererwerbs-Und Übernahmegesetz- WpUG, assemelhando-se ao ordenamento jurídico português. Nesta é obrigatório o lançamento da OPA quando ultrapassado o limite de 30% dos direitos de voto. No entanto admite-se que havendo apenas uma reestruturação no interior de um grupo, ou seja, como diz HENDRIK BRAUN “o sujeito jurídico que transfere as ações e o sujeito jurídico que deste modo adquire o controlo sobre a sociedade-alvo têm de pertencer ao mesmo grupo”³², não seja obrigatório o lançamento da OPA.

Este ordenamento jurídico assemelhar-se-ia ao CódMVM pois são atribuídos à entidade de supervisão (BaFin) poderes para controlar a aplicação do dever e possibilitar o afastamento dele, analisando o caso concreto e o que causaria as alterações do controlo para os sócios maioritários e minoritários.³³

Já em Itália, o dever de OPA nasce, segundo o Testo Unico della Finanza, quando são ultrapassados 30% dos direitos de voto correspondentes ao capital social. No entanto, doutrinariamente não há consenso quanto aos fundamentos para existir o dever.³⁴

Nos grupos, o artigo 106º do Testo Unico della Finanza concretiza uma exceção ao dever de lançamento de OPA, sendo essa exceção nas transferências de participações que se realizam dentro do mesmo grupo. Ora remetendo a concretização dessa exceção para o regulamento da entidade supervisora do mercado de valores mobiliários (Consob), esta entidade veio definir que esta exceção existia para reorganizações no seio de um grupo, ou seja, estando verificados os requisitos e fundamento para a OPA obrigatória, esta não será imposta se não se verificar uma manifesta modificação do controlo no grupo de modo a afetar os sócios minoritários e a colocar em causa o equilíbrio societário.³⁵ O ponto principal é a existência de uma neutralidade nos efeitos que a aquisição de o controlo poderá gerar: portanto, não haverá obrigação de lançamento de OPA quando a sociedade que vai adquirir o controlo já era controladora direta ou indireta da sociedade aberta. Já se houver um novo controlo, por exemplo, X controlador direto de Y, transfere as suas participações para Z que também controla,

³² Hendrik Braun, Die Befreiung, cit. 157. apud ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016.

³³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016.

³⁴ JULIANO FERREIRA, Exceções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição, pág. 218.

³⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, pág. 126,127.

então: em primeiro lugar o controlo de X passa de direito para indireto, e não há obrigação de lançamento de OPA por parte de X. No entanto, temos aqui uma nova controladora, Z passa a ser controlador direto de Y, logo havendo aqui uma mudança de controlo, pois Z pela primeira vez controla Y, há uma obrigação de lançamento de oferta pública de aquisição.

Relativamente ao ordenamento jurídico Francês, segundo o *Réglement Général de L' Autorité des Marchés Financiers*, é obrigatório o lançamento da OPA quando o titular dos direitos de voto detiver mais de um terço desses direitos correspondentes ao capital social, tal como é obrigatória se o titular de um terço ou metade dos direitos de voto decidir aumentar a sua participação em pelo menos 2% no prazo de 12 meses.³⁶

Ora tratando-se de um grupo, a ultrapassagem destes limites enunciados, se não prejudicar o ultimate controller, poderá levar ao afastamento do dever de OPA, mas apenas entre sociedades que pertençam ao mesmo grupo³⁷.

No entanto e segundo o *Réglement Général de L' Autorité des Marchés Financiers* é possível conceder uma derrogação da obrigatoriedade da OPA no caso de venda de ações ou transações entre sociedades ou pessoas que pertençam ao mesmo grupo³⁸.

Portanto segundo a maioria dos ordenamentos jurídicos abordados, o que estará em causa para o lançamento obrigatório da OPA não seriam as reestruturações no seio do grupo pois não existiriam modificações significativas ao nível do controlo, mas sim mudanças substanciais.

Não bastariam as meras reestruturações pois a cúpula do grupo mantém-se intacta ao nível do controlo, ou seja, os acionistas iriam deparar-se com a mesma situação.³⁹ É necessário existir uma verdadeira mudança no controlo.

³⁶ Cfr. Art.º 234º n.º 2 e 5 *Réglement*.

³⁷ Isto segundo a visão de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Grupos de Sociedades*, 2016, pág. 128.

³⁸ Cfr. Art.º 234º *Réglement*.

³⁹ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Caderno de Mercado de Valores Mobiliários*, pág. 4

Sócios Livres

Os sócios livres, que segundo SAUVAIN “são os indivíduos estranhos à direção do grupo” encontram-se subordinados aos maioritários pois detêm menos direitos de voto, logo não exercem qualquer controlo sob a sociedade não podendo determinar o caminho que essa sociedade irá prosseguir.

O artigo 187º nº1 do código dos valores mobiliários impõe por um dever de lançamento de oferta publica de aquisição que possibilita aos sócios livres, também designados por acionistas minoritários, uma certa proteção jurídica permitindo a estes que possam desinvestir na sociedade, alienando as suas participações nas mesmas condições que os acionistas maioritários.

Esta proteção oferece a todos os acionistas da sociedade um tratamento igualitário através da distribuição do prémio de controlo. Este prémio consiste na diferença positiva entre o preço que é pago para alienar o controlo e o preço que seria pago pela soma das ações individuais⁴⁰. Este prémio irá ser partilhado entre o alienante do controlo e o acionista minoritário havendo uma distribuição equitativa do prémio que resulta do artigo 188º do Código dos Valores Mobiliários. No entanto existem divergências doutrinárias, nomeadamente HUGO MOREDO SANTOS⁴¹ que entende que o prémio de controlo pertence à sociedade e está fundado na ideia de justiça distributiva. Pelo contrário CARLOS OSÓRIO DE CASTRO⁴² entende que o prémio de controlo pertence aos acionistas e não à sociedade.

As ideias base que justificam a necessidade da obrigatoriedade da OPA são a necessidade de evitar fraudes, promovendo a confiança do público nos valores negociados no mercado, prevenção de aquisições parciais especulativas, a proteção dos sócios minoritários e defesa dos mercados de capitais⁴³, no entanto HUGO MOREDO SANTOS defende a que principalmente a justifica é a proteção dos sócios minoritários.⁴⁴

Os minoritários ao liquidarem as suas posições na sociedade nas mesmas condições que os sócios maioritários não terão que suportar os riscos que a sociedade poderá sofrer na

⁴⁰MENEZES FALCÃO, A OPA obrigatória, pág. 193.

⁴¹ HUGO MOREDO SANTOS, Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto, Coimbra Editora, 2011.

⁴²CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Caderno de Mercado de Valores Mobiliários, O Dever de OPA no Quadro de Transmissão Intra- Grupos, Nº 52, dezembro 2015, pág. 24.

⁴³ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, OPAs obrigatórias: pressupostos e consequências da sua não realização, pág. 963.

⁴⁴HUGO MOREDO SANTOS, Transparência, OPA obrigatória, pág. 189.

mudança do controlo. E é nos grupos de sociedades onde mais se colocam questões relativas às mudanças do controlo porque a mudança de controlo tanto pode ser substancial como pode ser apenas dentro do próprio grupo. Pode haver reestruturações o que leva a crer que não haverá uma nova figura a assumir o controlo, no entanto se for uma mudança de controlo substancial, ou seja trocas de acionistas, ou venda de participações, entrando ou formando-se uma nova figura de controlo, já estaríamos numa posição diferente onde o regime das OPAS iria ser abordado de maneiras diferente.

O artigo 21º n.º3 CVM, remete-nos para o CSC onde se encontram as sociedades em relação de grupo (art.º 488º a 493º CSC). Nestes, a OPA é obrigatória se ultrapassarem os limites do artigo 187º n.º 1 CVM.

Nos grupos quando entra uma sociedade e há uma relação de controlo de uma perante a outra, passa a haver dependência perante os sócios controladores tornando-se os direitos dos sócios minoritários menos significativos,⁴⁵ não querendo isto significar que os sócios livres deixam de ter importância, aliás um dos mais importantes fundamentos para a existência da OPA obrigatória é a sua proteção, mas havendo uma mudança de controlo no grupo a OPA vai dar a faculdade de o sócio minoritário sair do grupo, atribuindo-lhe a contrapartida a que tiver direito, nos termos do art.º 188º CVM.

⁴⁵ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, Almedina, págs. 81, 82, 105, 106.

A imputação dos Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição Obrigatória

A OPA obrigatória é considerada como a melhor forma de proteger os sócios minoritários quando, numa sociedade aberta nos deparamos com uma situação de mudança de domínio. Assim sendo o dever de lançar ou não a OPA estará sempre dependente e associado a posições de domínio exercidas por um acionista numa sociedade, tendo este domínio que ser substancial, ou seja, provocar uma verdadeira alteração no seio da sociedade.⁴⁶ E esta associação entre o domínio e a obrigatoriedade do lançamento de OPA poderá verificar-se no Considerando 9º da Diretiva 2004/25/CE onde se diz que:” Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares dos valores mobiliários e, em especial os detentores de participações minoritárias, após uma mudança de controlo das sociedades. Os Estados-Membros deverão assegurar essa proteção mediante imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade de o dever de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários dessa sociedade, tendo em vista a aquisição da totalidade das respetivas participações a um preço equitativo que deve ser objeto de uma definição comum”.⁴⁷

O que está em causa é a obtenção do controlo real e efetivo da sociedade aberta⁴⁸, daí ser tão importante saber quem detém os direitos de voto para perceber quem controla a sociedade, pois é quem controla que terá de se sujeitar aos efeitos do domínio.

Como já foi dito previamente, os requisitos para o dever de lançar a OPA estão previstos no art.º 187º nº1 CVM. Quando a participação em sociedade aberta ultrapasse diretamente ou nos termos do artigo 20º CVM um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social o lançamento da oferta é obrigatório. E este art.º 20º CVM indica-nos os direitos de voto que são imputados aos acionistas. A obrigação da OPA surge dependendo das percentagens de direitos de voto detidas por esses acionistas, e o cálculo desses direitos faz-se com recurso a critérios de imputação.

Da interpretação do art.º 187º CVM, que nos remete para o art.º 20º nº1 al. b) verifica-se que a OPA é obrigatória nos grupos quando ultrapassados os limites. Mas será em todos os tipos de grupo? E será requisito obrigatório existir o domínio?

⁴⁶ Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VII, A imputação dos direitos de voto na oferta pública de aquisição, PAULA COSTA E SILVA, pág.406.

⁴⁷ (sublinhado nosso). Considerando 9º da Diretiva 2004/25/CE.

⁴⁸ Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VII, A imputação dos direitos de voto na oferta pública de aquisição, PAULA COSTA E SILVA, pág.407.

(Por exemplo nas relações de grupo paritário não há domínio, apenas há uma direção unitária e comum (art.º 492º CSC).)

Ora quando é atingido um dos limites referidos no artigo 187º CVM, normalmente é alcançado o domínio da sociedade, ou seja, o controlo, que irá permitir ao maioritário decidir o governo da sociedade e ter um poder sobre os órgãos sociais, pois são estes órgãos que representam a sociedade e determinam a sua vontade juridicamente relevante.⁴⁹

Importa agora definir o que entendemos por domínio uma vez que a detenção dos direitos de voto para a obrigatoriedade da OPA se associam constantemente a ele. Ora segundo PAULA COSTA E SILVA, “o domínio resulta da detenção de determinadas percentagens de direitos de voto. Aparentemente não vale o domínio substancial...”⁵⁰ Mas, por outro lado, parece também não valer, enquanto pressuposto suficiente da constituição da obrigação de lançamento de oferta pública de aquisição, a mera percentagem de direitos de voto se dela não resultar o domínio da sociedade.⁵⁰ A partir daqui levanta-se a questão de se, afinal, o que é o domínio e se realmente é determinante para o lançamento das ofertas públicas de aquisição.

Ora, a sociedade irá dominar quando tiver o poder de exercer influência decisiva noutra ou quando tenha uma posição preponderante.⁵¹ Portanto, se uma sociedade conseguir determinar a vontade juridicamente relevante de outra, sendo essa vontade formada através dos seus órgãos sociais, quem vai dominar é quem dominar esses órgãos⁵². E quem domina os órgãos? Quem detém os direitos de voto, direta ou indiretamente. Assim dominará a sociedade aberta quem dominar o exercício dos direitos de voto que conduzirão à manifestação de uma vontade juridicamente relevante.

Segundo a visão de alguns autores, deveria ser repensado o sistema de imputação de votos, pois em alguns casos faz todo o sentido que haja o dever de lançamento de oferta pública de aquisição porque há um domínio real e efetivo sobre os direitos de voto, mas em outros casos, nomeadamente em situações em que o detentor dos votos não domina a sociedade, mas os direitos de voto lhe são imputados, a OPA não deveria ser obrigatória até a verificação de este deter o domínio efetivo da sociedade.⁵³ O autor DIOGO TAVARES considera que a finalidade

⁴⁹ Manual dos Valores Mobiliários, PAULO CÂMARA, 2013, págs. 543- 682.

⁵⁰ Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VIII, Sociedade aberta, domínio e influência dominante, PAULA COSTA E SILVA, pág. 544.

⁵¹ Segundo PAULA COSTA E SILVA, in Direito dos Valores Mobiliários Vol. VIII, Sociedade aberta, domínio e influência dominante, pág. 568, “os votos são imputados ao participante por se presumir que ele os influencia; não se querer prova que tal influência efetivamente existe, nem se admite discussão desse aspeto”.

⁵² Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VIII, Sociedade aberta, domínio e influência dominante, PAULA COSTA E SILVA, pág. 550; com uma noção próxima da do texto, ENGRÁCIA ANTUNES, Participações qualificadas e domínio conjunto.

⁵³ Direito dos Valores Mobiliários, Sociedade aberta, domínio e influência dominante, PAULA COSTA E SILVA, pág. 571.

das OPAs obrigatórias é proteger os acionistas após mudança de controlo, sendo isto uma expressão do princípio da igualdade resultante da Diretiva das OPAs, e, portanto, poderão ser imputados direitos de voto quando a influência seja “meramente potencial”⁵⁴. Ora nem todos os autores concordam com esta teoria da influência meramente potencial, dizendo que é maximalista.⁵⁵ No entanto e com respeito por opinião contrária, concordamos com o autor.

Ora a influência poderá ser potencial, havendo detenção de direitos de voto, e capacidade de essa influência ser exercida, e de facto estar a ocorrer. Haverá uma certeza e segurança jurídicas que irão trazer uma certa estabilidade. Assim, quem detiver os direitos de voto, direta ou indiretamente irá dominar a sociedade independentemente de ser potencial, porque de facto essa influência dominante existe.⁵⁶

⁵⁴DIOGO TAVARES, Alteração de controlo em sociedades abertas e o dever de lançamento de OPA, Direito das Sociedades em Revista, Vol. 13.

⁵⁵DIOGO TAVARES, Alteração de controlo em sociedades abertas e o dever de lançamento de OPA, Direito das Sociedades em Revista, Vol. 13.

⁵⁶ PEDRO JOSÉ FILIPE, Grupos de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana, Análise e Perspetivas, 2016, Almedina.

Grupos

Enquadramento CSC e CVM

No séc. XIX pretendia-se organizar as sociedades anónimas através de um modelo democrático, onde todos os acionistas participariam na vida da sociedade através das deliberações sociais que seriam tomadas em assembleia geral. No entanto, a realidade societária não era o que se idealizou, pertencendo o controlo e a condução da vida da sociedade àqueles que detinham a maior parte dos direitos de voto, ou seja, aos maioritários, conseguindo estes ditar os destinos da sociedade e limitando a vontade dos sócios minoritários.⁵⁷

Os grupos de sociedades resultam “de uma combinação criativa entre pluralidade jurídica das partes (inerente à manutenção da personalidade moral das várias sociedades componentes do grupo) e unidade económica do todo”⁵⁸ onde existe uma direção económica comum. Nos grupos as sociedades-mãe têm o poder de direção relativamente às sociedades-filhas no sentido de poderem até transmitir instruções prejudiciais, existindo um regime especial para a proteção das sociedades que integram o grupo através da consagração de direitos para os sócios minoritários que resultam dos artigos 497º, 499º e 500º CSC.⁵⁹

Os grupos não se poderão confundir com a fusão, pois aqui o fim unitário é prosseguido por uma única sociedade, já nos grupos o fim unitário é prosseguido por um conjunto, tendo tal como nos diz MEDINA CARREIRA a unidade na pluralidade.⁶⁰ Este autor segue a posição de WALLACE que nos diz que existe um poder de direção, centralizado, e uma pluralidade das partes autónomas, usufruindo essas partes de independência jurídica perante todas as sociedades que pertençam ao grupo, mas dependência económica para com a sociedade mãe.⁶¹

Mas afinal, porquê que são criados os grupos? Ora a sua criação leva à diminuição do risco, ou seja, há uma redistribuição dos riscos de exploração, pois há uma diversificação das atividades das sociedades, e normalmente cada sociedade só responde no limite do próprio património e dívidas⁶². Com a criação dos grupos é criado um mercado interno⁶³, podendo

⁵⁷ AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e o seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 15.

⁵⁸ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Direito das Sociedades, 6º edição, Porto, 2016, pág. 472.

⁵⁹ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Direito das Sociedades, 6º edição, Porto, 2016, pág. 472.

⁶⁰ MEDINA CARREIRA, Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades, Aspetos Históricos Económicos e Jurídicos, 1º edição, 1992.

LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002⁶¹, pág. 52.

⁶² LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 68.

⁶³ LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 66 ss.

facilitar a obtenção de recursos, há a possibilidade de se adquirir vantagens de integração⁶⁴, havendo políticas e objetivos comuns, a gestão torna-se mais racional, os custos de separação e formação são menores comparativamente com os casos de cisão e fusão.⁶⁵

Quando passamos para a forma de grupo de sociedades dependentes, a sociedade-mãe detém o controlo, mas as sociedades estão integradas economicamente, há interdependência administrativa, financeira, e dos trabalhadores, passando a existir uma imagem comum.

Esta imagem de descentralização é também uma vantagem pois a atividade económica está repartida por várias sociedades havendo “descentralização na concentração”⁶⁶, permitindo uma gestão mais aberta e menor rigidez que irá ter impacto na vida do grupo.

A finalidade dos grupos prende-se com a prossecução e proteção dos interesses das sociedades que o integram, gerindo os conflitos de interesses que possam surgir.

No entanto não é possível designar um conceito único para determinar os grupos pois, tal como nos diz JADAU,⁶⁷ “é ilusório pensar na possibilidade de se encontrar um conceito global de grupo de sociedades”.

Mas, seguindo a posição de ENGRÁCIA ANTUNES o que vem definir a existência de um grupo é o facto de haver uma política económica geral e comum para um conjunto de sociedades agrupadas. Essas sociedades mantêm a sua personalidade jurídica, mas estão subordinadas a uma direção económica unitária e comum.⁶⁸

Na nossa lei, e segundo os artigos 488º e seguintes do CSC, apenas são grupos os que nela estão taxativamente consagrados, ou seja, grupos constituídos por domínio total (art.º 488º a 491º CSC), contrato de grupo paritário (previsto no art.º 492º CSC), e contrato de subordinação (arts.º 493º a 508º CSC).

⁶⁴ - Podendo a sociedade-mãe assegurar-se que terá os produtos necessários aos melhores preços e que não lhes vão ser barrados esses produtos. Já se fosse uma empresa monos societária já estaria dependente de outras sociedades das quais esta não teria menor controlo- In LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 63, 64.

⁶⁵ BYUN, HAE-YOUNG; CHOI, SUNHWA; HWANG, LEE-SEOK; KIM, ROBERT G., “Business Group Affiliation, Ownership Structure, and the Cost of Debt”, 2012, consult. 20-12-16.

⁶⁶ Jacquemin, A. Le Groupe de Sociétés: Decentralisation dans la Concentration, pág. 27, ss apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 64.

⁶⁷ Jadau, B. La Vaine Recherche d’une Définition de Groupe en Droit Français, pág. 227 apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 52.

⁶⁸ LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 52.

Encontramo-nos perante uma relação de grupo de domínio total, prevista nos arts. ° 488° a 491° CVM, quando determinada sociedade é titular de 100% do capital social da outra⁶⁹. O domínio total é inicial quando uma sociedade constitui outra e esta é a única titular do seu capital social; e é superveniente quando a aquisição da totalidade do capital é posterior. Este tipo de relação de grupo constitui a forma mais intensa de coligação societária no Código das Sociedades Comerciais.

O contrato de grupo paritário existe quando duas ou mais sociedades que são independentes, se submetem a uma direção unitária e comum através de acordo contratual (art.° 492° n°1 CSC). Nestes grupos não há domínio de uma sociedade perante a outra.

No contrato de subordinação, uma sociedade subordina a gestão da sua própria atividade à direção de outra sociedade, sendo esta sua dominante ou não (art.° 493° n°1 CSC).

No entanto, se existir uma influência dominante de uma sociedade sobre outras, e se a sociedade dominante exercer uma influência sobre as outras sociedades, embora pareça existir somente uma relação de domínio prevista no artigo 486°CSC, está aqui uma relação de grupo, não de direito (pois não é possível enquadrá-la em nenhum artigo do CSC), mas faticamente é uma relação de grupo, pois também segundo ENGRÁCIA ANTUNES “ são as necessidades económicas e a imaginação que determinam a tipologia grupal, não as categorias legais que verdadeiramente balizam a escolha económica daquele”⁷⁰

E porque não uma relação de domínio?

Uma relação de domínio consiste no poder da sociedade dita dominante, exercer diretamente ou por outras pessoas (segundo o art.° 483° n°2 CSC) uma influência dominante sobre a outra. Esta figura assenta no conceito de influencia dominante, ou seja, na possibilidade de uma sociedade exercer a sua vontade e determinar o sentido das decisões nos órgãos deliberativos e administrativos em outras sociedades.

No entanto, esta figura sofre de uma carência relativamente às suas consequências jurídicas, levando a que a mesma fosse marginalizada pois as normas protetoras utilizadas não eram suficientes para proteger os interesses em jogo.⁷¹ Ora esta insuficiência normativa leva a que a figura dos grupos de facto sobressaísse, pois com a relação de domínio descaracterizada

⁶⁹ Esta modalidade encontra-se a meio caminho entre o contrato de subordinação e a fusão societária, neste sentido Flume, W., Grundfragen der Aktierrechtsreform, pág. 47 apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002

⁷⁰ LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág.72.

⁷¹CATARINA NUNES DE OLIVEIRA CARVALHO, Da mobilidade dos Trabalhadores no Âmbito dos Grupos de Empresas Nacionais, Estudos e Monografias, Universidade Católica Portuguesa, 2001, pág. 69.

relativamente aos efeitos jurídicos é provocado um desequilíbrio na economia geral das sociedades coligadas.⁷²

Em outros ordenamentos jurídicos, nomeadamente em França e na Alemanha, existe a presunção da existência de grupo, onde existindo uma influência dominante poderá existir grupo, mas em Portugal como os grupos estão tipificados na lei, tal presunção não existe.⁷³ Apesar de existir uma influência dominante, a relação de domínio não corresponde a um grupo. Nada obsta a que não possa corresponder a um grupo de facto, apesar de que em Portugal este tipo de grupo ser completamente ignorado.

No nosso ordenamento jurídico os grupos de facto são encarados como algo de negativo, no entanto não são ilícitos, pelo que podem operar legitimamente. Segundo ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA “a partir dos deveres de lealdade é possível descobrir um conjunto de mecanismos de proteção que tornam legítimo concluir definitivamente pela possibilidade de “legalizar” ou “juridificar” o grupo de facto”.⁷⁴

Devemos optar então por um alargamento do espaço de atuação dos grupos, não os limitando aos grupos de direito previstos no Código das Sociedades Comerciais.

⁷²LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2ª Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002 pág. 444-449.

⁷³“(…) comentadores estrangeiros que chegaram mesmo a falar a este propósito da existência de um “buraco” na lei portuguesa” - in Lutter/Overrath, Das portugiesische Konzernrecht Von, 1986, pág. 400. apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2ª Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002.

⁷⁴ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, Almedina, 2016, pág. 70 ss.

Grupos de facto

“Os Grupos são existência antes de ser essência”⁷⁵

Até agora, e no ordenamento jurídico português, falamos de grupos de direito e da obrigação do lançamento de OPA. Ora os grupos de direito, como já foi dito, são aqueles cuja criação resulta da utilização dos elementos que a lei taxativamente prevê, sendo eles o domínio total (artigo 488º e 489º CSC), o contrato de grupo paritário (artigo 492º CSC), e o contrato de subordinação (artigo 493º CSC).

Nestes, e quando ultrapassados os requisitos elencados nos artigos 187º CVM e 20º nº1 al. b) CVM a oferta pública de aquisição é obrigatória.

Mas e nos grupos de facto? Como funciona o regime do dever de oferta pública de aquisição? Poderão os grupos de facto ser considerados exceções para a aplicação do dever de OPA?

Antes de mais, importa definir grupos de facto. Ora, uma vez que os grupos de direito são aqueles que estão taxativamente definidos na lei, os grupos de facto podem ser definidos em sentido negativo como aqueles em que a sociedade-mãe detém um poder de direção sobre a sociedade-filha, mas esse poder não resulta de contrato de subordinação, nem de contrato de grupo paritário ou domínio total mas poderá ter origem por exemplo em participações maioritárias, acordos parassociais ou uniões pessoais⁷⁶ onde não existe um regime especial que os caracterize como grupos de direito mas faticamente são grupos, pois existe uma direção unitária que os caracteriza.

Nestes, a sociedade-mãe tem uma influência/ controlo/ domínio perante as restantes sociedades do grupo, pelo que se mostra essencial esclarecer o sentido de influência dominante, que segundo ENGRÁCIA ANTUNES “visa traduzir genericamente a possibilidade de que uma sociedade dispõe de impor de modo estável e permanente o cunho da respetiva vontade no seio da estrutura organizativa de outra sociedade, através da determinação do sentido das decisões dos respetivos órgãos deliberativos e, mediatamente, das decisões dos respetivos órgãos de administração”.⁷⁷ Assim sendo, um grupo de facto é uma forma de organização empresarial onde várias empresas, independentes entre si, se encontram subordinadas a uma direção

⁷⁵ (sublinhado nosso), GUYON, Y., Droit des Affaires, I, 607. apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 72.

⁷⁶ JOSÉ AUGUSTO QUELHAS LIMA, ENGRÁCIA ANTUNES; Os Direitos dos Sócios da Sociedade-mãe na formação e Direção dos Grupos Societários, Estudos e Monografias; Universidade Católica Portuguesa Porto; 1994, pág. 28.

⁷⁷ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Participações Qualificadas e Domínio Conjunto, Estudos e Monografias, Porto, 2000, pág. 49.

económica unitária, com base em participações de capital que transmitem à sociedade-mãe poder maioritário de voto. Essa direção traduz-se numa política e estratégia económica comum do grupo que é organizada por quem dirige o grupo (sociedade-mãe) e vai incidir sobre o funcionamento do grupo.⁷⁸

No entanto, aos grupos de facto não irão ser aplicadas as normas dos grupos de direito, sendo-lhes aplicadas as normas gerais do Código das Sociedades Comerciais.⁷⁹

Nos grupos de facto, a sociedade mãe não pode dar instruções desvantajosas vinculantes, pois aqui não se aplica o mesmo regime aplicado nos grupos de direito. Os interesses que prevalecem são os da sociedade dependente e os administradores e a sociedade dominante serão responsáveis pelos danos que causarem, não se verificando o mesmo nos grupos de direito pois nestes prioritariamente encontra-se o interesse do grupo.

Estaremos perante um grupo de facto quando houver o controlo dessa sociedade, ou seja, embora não sendo detentor de parte do capital social que atribua o direito ao voto, devido à desorganização da sociedade ou falta de interesse dos sócios, é permitido a esse grupo determinar os destinos da sociedade e influenciar decisivamente os destinos da mesma.⁸⁰

O Código das Sociedades Comerciais não considera os grupos de facto como verdadeiros grupos. Nestes, existe uma influência dominante de uma sociedade sobre outra, baseada na detenção de votos que conduzem à manifestação de uma vontade juridicamente relevante, mas visto que a prova dessa influência, da direção unitária e dependência é de difícil demonstração optou-se por excluir os grupos de facto do seu verdadeiro regime geral dos grupos, regulando-se pelos princípios gerais.

Em diversas legislações estrangeiras é possível a presunção de existência de grupos de facto. No nosso sistema jurídico, essa presunção também poderá existir, presumindo-se a existência de grupo de facto a partir de uma influência dominante segundo os artigos 486º CSC e o artigo 21º CVM, no entanto ainda há quem os ignore segundo ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, não admitindo a sua presunção. Por exemplo, no direito alemão existe a presunção da existência de grupo apoiada no princípio da facticidade, o que permite que sejam

⁷⁸ JOSÉ AUGUSTO QUELHAS LIMA, ENGRÁCIA ANTUNES; Os Direitos dos Sócios da Sociedade-mãe na formação e Direção dos Grupos Societários, Estudos e Monografias; Universidade Católica Portuguesa Porto; 1994, pág. 69

⁷⁹ LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 73.

⁸⁰ AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e o seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 29.

considerados grupos aqueles que não estavam previstos no CSC permitindo que a integridade do património e potencial das sociedades dependentes estivesse mais protegido⁸¹.

Essa presunção baseia-se no facto de a sociedade exercer direcção unitária e influência dominante e por isso constitui com as sociedades dominadas uma relação de grupo. O direito alemão enfatiza também o conceito de dependência e defende a criação de normas específicas para esta figura de sociedades, ao contrário do modelo de regulação parcial que nos diz que “é desnecessária a criação de uma disciplina legal ou global”⁸².

O direito alemão criou também a figura dos grupos de facto qualificados, uma vez que existe uma grande lacuna relativamente aos grupos que não estão taxativamente previstos na lei.

Assim, ainda não é unânime a forma de como tratar os grupos de facto, surgindo todos os dias novas maneiras de os abordar, no entanto esta consideração do direito alemão da presunção da existência de grupo com base no princípio da facticidade vem revelar-se importante para o desenvolvimento do tema e para caminharmos para uma legislação que configure os grupos de facto e um regime adequado a ele.

No regime Francês também se presume existir um grupo quando uma sociedade possa exercer uma influência em relação à outra que lhe permita ter o poder de decidir.⁸³

Deveriam assim os grupos de facto ser aceites como presumíveis no ordenamento jurídico português, e como nos diz ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA não serem “absolutamente ignorados”⁸⁴ e não restringir os grupos a “apenas” grupos de direito, o que limita bastante o espaço de atuação do regime dos grupos uma vez que quando nos deparamos com grupos de facto imediatamente somos levados a pensar e a agir como se de uma relação de domínio se tratasse, no entanto um grupo de facto não deverá ser tratado apenas como uma relação de domínio, até porque poderá haver uma relação de grupo de facto sem domínio.

E quanto à existência de um dever de lançamento de oferta pública de aquisição obrigatória? Estarão estes excluídos da aplicação artigo 187º nº1 CVM?

Os grupos de facto poderão surgir a partir de uma relação de domínio, onde determinada sociedade vai exercer uma influência dominante e direcção unitária sobre as sociedades

⁸¹ KOPPENSTEINER, HANS-GEORG, “Os Grupos no Direito Societário Alemão”, em Série Miscelâneas, n.º 4 do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Almedina, Coimbra, março de 2006, apud LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2ª Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002.

⁸² LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2ª Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 166.

⁸³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, Almedina, 2016, pág.26.

⁸⁴ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, Almedina, pág.69.

dominadas de forma a criar um grupo não previsto na lei. Logo, mesmo não se considerando grupo de direito, a obrigatoriedade da OPA mantém-se pois há influência dominante, de uma sociedade sobre outra, e havendo esta relação de domínio, mesmo que não se considerasse um grupo e se imputassem os votos nos termos da alínea 20º nº1 b), poderiam ser imputados nos termos da alínea h), e a OPA continuaria a ser obrigatória segundo o art.º 187º nº1.

Já se não houvesse domínio nas relações de grupo de facto (p.ex. nas relações de grupo paritário não há domínio, há apenas direção unitária), a OPA já não seria obrigatória, pois não estariam preenchidos qualquer um dos requisitos essenciais para sua aplicação. Daí que, por vezes, poderão surgir grupos que não se encontram em nenhuma das categorias grupais do nosso CSC, mas são grupos de facto. Estes são assim criados e denominados para que não sejam obrigados a respeitar as regras dos grupos de direito.

E relativamente às exceções do dever de OPA nos grupos? Será o mesmo regime nos grupos de facto e nos grupos de direito? Iremos ver.

O controlo nos grupos de sociedades

O controlo nos grupos pode ser de facto ou de direito. Diz-se que alguém terá o controlo de facto de determinada sociedade quando, não sendo detentor de capital dessa sociedade de onde deriva o controlo de direito e devido ao desinteresse dos restantes sócios a quem pertencem os direitos de voto, a este “alguém” é-lhe permitido determinar os destinos da sociedade. Já o controlo de direito verifica-se “a contrario” do que se disse anteriormente, ou seja, existe quando alguém detém a maioria absoluta dos votos, o domínio da sociedade, o que lhe irá permitir influenciar os destinos da sociedade realizados através de deliberações sociais.⁸⁵

Na legislação portuguesa não há nenhum regime que legisle a circulação dos direitos de voto no interior de um grupo, no entanto, admite-se que quando não haja num grupo uma alteração substancial dos centros de decisão, ou seja, apenas existindo uma reorganização de quem detém as participações, não seria obrigatória a OPA, porque não há uma alteração significativa que implique uma OPA, há apenas um ajustamento dentro do grupo. O objetivo é “isentar da obrigação de OPA as operações de reafecção das participações substancialmente neutras para os acionistas minoritários da cotada, na medida em que não modificam o sujeito ou os sujeitos colocados no vértice da cadeia de controlo nem o correspondente equilíbrio de poderes”⁸⁶

A Consob (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa), responsável pelos mercados italianos, indica duas operações intergrupais onde a OPA não é obrigatória, sendo elas as transferências entre sociedades controladas pelo mesmo sujeito (sociedades-irmãs), e as transferências entre sujeitos ligados por uma situação de controlo indireto (sociedade-filha/sociedade-mãe). Assim sendo, as operações onde a OPA é obrigatória nos grupos acontecem quando a sociedade adquirente (antes de existir a transferência) não podia ser qualificada, nem direta, nem indiretamente, como controladora da sociedade visada.⁸⁷

Dando alguns exemplos para demonstrar o que foi dito anteriormente, (onde o lançamento da OPA não é obrigatório), começamos pelo seguinte: a sociedade X controla a sociedade Z e esta controla a sociedade Y. Ora a sociedade X poderá passar a controlar diretamente a sociedade Y não sendo necessário lançamento da OPA, pois apenas se passa de um controlo indireto para um controlo direto da mesma sociedade.

⁸⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, Almedina, pág. 25.

⁸⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, pág. 127, com mais referências, Paolo Rainelli, OPA obbligatoria, cit. 650ss.

⁸⁷ Agostino Gambino, L'opa e la circolazione endogruppo delle partecipazioni di controllo, Riv. Soc. 1992, apud ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, pág. 128.

Já existirá um dever de lançar uma OPA quando nos deparamos com uma nova situação de controlo, por exemplo: X, que controla diretamente a sociedade Z, transfere as suas participações nessa sociedade para Y (também controlada por X). O X passa de controlador direto para controlador indireto, logo não teria que lançar OPA. No entanto Y poderá adquirir o controlo sobre a sociedade Z, sendo assim existe um dever de lançamento de OPA pela nova sociedade controladora. No entanto, Y poderia demonstrar não ter o domínio efetivo dos votos, portanto não seria obrigatório o lançamento da OPA uma vez que os direitos de voto não lhe poderiam ser imputados.⁸⁸

O regime português da circulação do controlo nos grupos e da obrigatoriedade da OPA assenta principalmente na proteção dos sócios minoritários e na garantia da certeza e segurança jurídica no mercado.⁸⁹ Daqui resulta que a não aplicação do regime da obrigatoriedade das OPAs seria uma exceção, tal como nos diz ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA que nos grupos “admitir-se-á derrogação...” “...quando se verifique uma rigorosa e comprovada “neutralidade absoluta” da mudança de controlo.”⁹⁰ A posição desta autora quanto à neutralidade absoluta não é unânime, o autor CARLOS OSÓRIO DE CASTRO diz não ter sentido⁹¹, no entanto essa “neutralidade absoluta” significa não haver um aumento do risco com a alteração do controlo para o acionista minoritário, portanto havendo riscos, mesmo sendo mínimos para o acionista minoritário, já não se comprova a neutralidade, o que desencadeará a obrigatoriedade da OPA.

Ora quanto à posição da absoluta neutralidade, a nossa opinião aproxima-se com a do Autor CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, pois, por exemplo quando existe uma detenção de votos superior a 50%, diretamente ou nos termos do artigo 20º CVM, não há obrigação de lançar a OPA por mais radicais que sejam as alterações ao nível do controlo.⁹²

⁸⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, Almedina, pág. 129.

⁸⁹ Caderno de Mercado dos Valores Mobiliários, O dever de Opa no Quadro das Transmissões Intra-Grupo, Nº 52, dezembro 2015.

⁹⁰ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Grupos de Sociedades, 2016, Almedina, pág. 135.

⁹¹ De outro ponto de vista: in Caderno Mercado de Valores Mobiliários, O Dever de OPA no quadro das transmissões intra-grupo, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO; “A exigência de uma absoluta neutralidade da modificação intra-grupo do controlo para que não exista dever de OPA é totalmente vazia de sentido, pois há inúmeros casos que não beneficiam de uma “derrogação” e em que não é obrigatória a OPA, apesar de ocorrerem alterações verificadas ao nível do controlo do ponto de vista material (por força, designadamente, de modificações dos títulos a que os votos são imputáveis a determinado participante)”.

⁹¹ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Caderno Mercado dos Valores Mobiliário; O dever da Opa no quadro das Transmissões Intra-grupo, pág. 6.

⁹² CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Caderno Mercado dos Valores Mobiliário; O dever da Opa no quadro das Transmissões Intra-grupo, pág. 6.

Exceções à obrigatoriedade da OPA

A imposição do dever de lançamento da OPA torna possível o tratamento igualitário dos acionistas, pois eles irão repartir entre si o prémio de controlo e torna possível a saída dos sócios minoritários da sociedade, ou seja, o desinvestimento dos sócios na sociedade. No entanto isto só se verifica estando cumpridos os pressupostos do artigo 187º nº1 CVM, ou seja, quando são ultrapassados certos limites. Esses limites correspondem a um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social.⁹³

No entanto, existem válvulas de escape ao dever de lançamento da oferta pública, sendo elas a derrogação, a suspensão do dever e a inexigibilidade.

Ora começando pela inexigibilidade, o limite para o dever de OPA é a ultrapassagem de um terço ou metade dos direitos de voto, todavia este pressuposto de um terço poderá ser afastado, é uma presunção ilidível. Provando-se que não se tem o controlo da sociedade, nem se está com ela em relação de grupo teremos a prova negativa do domínio segundo o artigo 187º, nº2 CVM.⁹⁴

Quanto à ultrapassagem de metade dos direitos de voto, segundo alguns autores⁹⁵, nomeadamente DANIELA BAPTISTA, é uma presunção ilidível. No entanto, para nós, quando há ultrapassagem de metade dos direitos de voto há uma maioria e, portanto, estaremos perante uma relação de domínio prevista no artigo 21º nº2 alínea a) CVM e a OPA segundo o artigo 187º CVM e artigo 20º nº1 CVM torna-se obrigatória.

Quanto ao dever de derrogação⁹⁶, encontra-se prevista no artigo 189º CVM e é também uma válvula de escape ao lançamento da oferta pública de aquisição obrigatória traduzindo-se em três situações. Primeiramente, na alínea a) do mesmo artigo, a aquisição de ações realizada através de oferta pública de aquisição apenas beneficia da possibilidade de anular a oferta subsequente quando ultrapassado o limite dos direitos de voto resultando da aquisição de valores mobiliários por efeito de oferta pública de aquisição lançada sobre a totalidade dos valores mobiliários referidos no artigo 187.º emitidos pela sociedade visada, sem nenhuma

⁹³ Se for feita a prova de não se ter o domínio da sociedade, nem se estar com ela em relação de grupo, apesar de ter sido ultrapassado o limite de um terço dos direitos de voto, fica obrigado (quem fizer a prova) aos deveres de vigilância previstos no nº 3 do mesmo artigo até a percentagem ficar abaixo de 1/3 dos direitos de voto. - In Código dos Valores Mobiliários Anotado, JORGE ALVES MORAIS, JOANA MATOS LIMA, Sociedade Editora, 2015

⁹⁴ JULIANO FERREIRA, Exceções ao dever de lançamento da oferta pública de aquisição, pag.203.

⁹⁵ DANIELA FARTEO BAPTISTA, A Atuação Concertada Como Fundamento De Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais, Universidade Católica Editora, abril 2016.

⁹⁶ Anteriormente no Cód.MVM eram dezasseis “isenções” previstas como derrogações nos termos dos artigos 528-A e 529 Cód.MVM. Agora todas as clausulas derogatórias são de funcionamento automático, inexistindo a figura de dispensa.

restrição quanto à quantidade ou percentagem máximas de valores mobiliários a adquirir e com respeito dos requisitos estipulados no artigo 188º, ou seja, a entidade que lançar OPA sobre a totalidade dos valores mobiliários não necessita de lançar sucessivas OPAs. O dever de obrigatoriedade da OPA é também afastado, (de acordo com o art.º 189º nº1 al b) CVM), quando a ultrapassagem dos limites indicados anteriormente resultarem da execução de plano de saneamento financeiro no âmbito das modalidades de recuperação e saneamento previstas na lei. Por fim, a alínea c) assenta o seu fundamento para afastar a obrigatoriedade da OPA no facto de existir uma fusão. Ora aqui o legislador diz-nos que não há dever de OPA quando há uma fusão de sociedades e da deliberação da AG da sociedade que emite os valores mobiliários constar que da operação resulta a obrigatoriedade da OPA. A fusão apenas poderá existir com o consentimento dos sócios prejudicados (art.º 103º CSC), pelo que haverá sempre uma deliberação para a alteração do contrato de sociedade, e uma vez que todos os sócios saberiam os termos em que se realizaria a fusão e as suas participações sociais e o estado em que se encontra a sociedade, a OPA poderá ser afastada. Esta cláusula derogatória só será aplicada caso a sociedade aberta seja ela próprio objeto de fusão.⁹⁷

Para último escape ao dever de lançamento da OPA temos a suspensão do dever de lançamento previsto no artigo 190º CVM que acontece quando, verificado o dever de lançamento de OPA, o obrigado se comprometa a por termo à situação, nos 120 dias posteriores de acordo com o artigo 190º, nº1 CVM. No fim do prazo de 120 dias, a obrigação de lançar a OPA cessa, se o sujeito tiver baixado as suas participações para baixo dos limites previstos no artigo 187º nº1 CVM, senão a obrigação da OPA renasce.⁹⁸

De todas estas técnicas de exclusão do dever de OPA, ao nosso ver é possível que nos grupos de facto esta obrigatoriedade da oferta também seja afastada independentemente da existência do artigo 187º, nº1 CVM. Ora nos grupos de facto, poderá haver detenção de direitos de voto, uma relação de domínio, uma direção comum, e não pertencendo a nenhum tipo legal estipulado no CSC quanto aos grupos. E poderá não existir domínio de uma sociedade perante a outra, ou seja, não há relação de dependência e no entanto é um grupo de facto porque têm uma direção unitária e comum. Tal como os contratos de grupo paritários previstos no art.º 492º nº1 CSC, o domínio não é requisito para a existência de uma relação de grupo.

⁹⁷PAULO CÂMARA, O Dever de Lançamento de Oferta Pública de Aquisição no Novo Código dos Valores Mobiliários,1999.

⁹⁸ JULIANO FERREIRA, Exceções ao dever de lançamento da oferta pública de aquisição, pag.210.

Afastar o dever de OPA nos grupos de facto

Toda a matéria de grupos abordada até ao momento assenta no crescimento externo das empresas, porém “grupos” não é definível facilmente uma vez que ao tentar precisar a sua definição, poder-se-á correr o risco de deixar de fora situações que merecem tutela de direito e que deverão ser tratadas como “grupos” porque, de facto, até o poderão ser.

Os grupos de direito podem ser classificados segundo diversos critérios não surgindo muitas dúvidas quanto a estas figuras pois as suas normas encontram-se taxativamente previstas no Código.

O tema que gera maior controvérsia é pois, os grupos de facto, pois são uma matéria que não estando prevista em parte nenhuma do CSC, e não havendo unanimidade quanto ao seu conceito, gera incerteza quanto ao regime aplicável a este tipo de figura.

Ora, não há dúvida, e é unânime que estes grupos não estão previstos no CSC, mas enquanto para uma doutrina esta figura poderá apenas basear-se em termos económicos⁹⁹, para outros, terá que se basear na existência de uma participação financeira no capital que lhe permita controlar a sociedade nos termos em que possa designar membros dos órgãos da administração e fiscalização e que possa controlar o número de votos na assembleia geral. Ou seja, para esta doutrina este tipo de “grupo de facto” apenas não está previsto no CSC, mas é tratado como se um grupo de direito fosse.¹⁰⁰

Já se nos basearmos no facto de estes grupos apenas terem que se firmar em termos económicos podemos dizer que estamos perante uma presunção de grupo de facto. Neste existe uma unidade de direção económica, não se inserindo em nenhum dos modelos de coligação previstos no CSC.¹⁰¹

No nosso ordenamento jurídico temos um regime muito fechado de grupos, pelo que os “grupos de facto” não são considerados verdadeiros grupos. Poderá considerar-se em casos de domínio parcial, que estamos perante a presunção de um “grupo” caso haja detenção de uma participação maioritária no capital, se dispuser de mais de metade dos votos e se tiver a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração ou fiscalização.¹⁰²

⁹⁹ <http://antonio Soares Rocha.com/outras/grupos-de-sociedades>, consultado a 4-01-17.

¹⁰⁰ <http://antonio Soares Rocha.com/outras/grupos-de-sociedades>, consultado a 4-01-17.

¹⁰¹ Os grupos de facto estão sujeitos as normas da Parte Geral do CSC, dos arts.º 71º a 84º, em especial ao disposto nos arts.º 64º, 72ºss. Por lacuna legislativa, não há obrigação de apresentação de contas ao grupo.

¹⁰² LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2ª Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 389-434.

Não obstante, a existência de um controlo fáctico e a existência de um grupo não devem ser desconsiderados uma vez que são as necessidades e a imaginação do empresário que irão ditar a tipologia grupal¹⁰³.

Assim sendo, e como foram os grupos de facto afastados do regime dos grupos de direito é necessário não os afastar também do nosso sistema jurídico.

Pelo que, depois deste estudo, os grupos de facto seriam caracterizados por dois meios, recorrendo a doutrina alemã, que para nós se aproxima mais com a que deveria ser aplicada no nosso ordenamento jurídico. Só dependendo da sua caracterização é que se verificaria se a OPA seria obrigatória ou se poderia ser afastada. Então vamos tentar defini-los.

Teríamos os grupos de facto qualificados¹⁰⁴, onde na Alemanha já assim são considerados (qualifizierte faktischer Konzern), no entanto em Portugal só são considerados grupos os taxativamente previstos na lei. Estes grupos de facto estão subjacentes a uma relação de domínio, influência de uma sociedade perante outra. Nestes há detenção e imputação de direitos de voto, direção unitária comum e, portanto, a OPA seria obrigatória segundo o artigo 187º nº1 CVM e pela imputação de direitos de voto nos grupos exposta no art.º 20º nº1, al. b) CVM.

E teríamos os grupos de facto onde não há imputação de direitos de voto, mas há uma direção unitária comum, como por exemplo um grupo de facto A, B e C, sociedades independentes entre si, controlam D, ou seja, exercem sobre D uma direção unitária comum. Temos aqui um “bloco controlador”, um grupo de facto onde não irá ser aplicado o artigo 20º nº1 alínea b) CVM porque não há imputação dos direitos de voto. Poderá assim ser afastada o dever de OPA pela aplicação do artigo 187º nº1 CVM e art.º 20º al. b) CVM, no entanto já não seria afastada com a aplicação do artigo 20º al. h) onde se consideram os direitos de voto “detidos por pessoas que tenham celebrado algum acordo com o participante que vise adquirir o domínio da sociedade...” “...ou que...” “...constitua um instrumento de exercício concertado de influência sobre a sociedade participada.”.

Logo, se a definição de grupo de facto estiver de acordo com a maioria de doutrina, não havendo imputação dos direitos de voto, não deixará de ser um grupo, pois a imputação não é critério essencial para a sua existência, no entanto a imputação também não é critério para a existência do dever de oferta pública de aquisição, mas poderá ser afastada a oferta pública de

¹⁰³ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Participações Qualificadas e Domínio Conjunto, Estudos e Monografias, Porto, 2000.

¹⁰⁴ SOFIA LEITE BORGES, Grupos de Facto e Grupos Informais, Relatório de Mestrado em Ciências Jurídicas – F.D.U.L. – Seminário de Direito Comercial. Coord. Oliveira Ascensão e Pedro Pais de Vasconcelos, 2000.

aquisição obrigatória dos grupos de facto pois torna-se de difícil prova os requisitos da ultrapassagem dos limites do artigo 187º nº1 CVM.

Conclusões

Terminando o estudo da obrigatoriedade das ofertas publicas de aquisição, e nesta dissertação relavam os grupos de facto, concluímos que estas ofertas são lançadas quando se pretendem adquirir valores mobiliários. A operação permite adquirir os títulos que o interessado necessita para controlar a sociedade¹⁰⁵ havendo um apelo ao desinvestimento por parte dos destinatários da OPA.¹⁰⁶

Ora esta obrigação de lançamento da OPA surge quando uma pessoa se torne a titular de um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social nos termos do artigo 187º nº1 CVM, presumindo-se o domínio da sociedade.¹⁰⁷ O artigo 187º CVM remete-nos para o artº.20º nº1 CVM. Neste estamos perante um conjunto de critérios de imputação de direitos de voto orientado não só para fazer relevar a sua titularidade, mas também a influência sobre o seu exercício¹⁰⁸, ou seja, “...imputar direitos de voto a uma pessoa pelo perigo, abstratamente considerado, de esta influenciar o exercício do direito de voto, num conjunto de situações tipicamente definidas”¹⁰⁹

A OPA obrigatória é considerada como a melhor forma de proteger os sócios minoritários quando, numa sociedade aberta nos deparamos com uma situação de mudança de domínio. Assim sendo o dever de lançar uma OPA estará sempre dependente e associado a posições de domínio exercidas por um acionista numa sociedade, tendo este domínio que ser substancial, ou seja, provocar uma verdadeira alteração no seio da sociedade.¹¹⁰

Nos grupos, estamos habituados a três modelos grupais, não dando abertura suficiente à matéria dos grupos de facto e para que estes possam ser regulados no nosso ordenamento jurídico, no entanto “ são as necessidades económicas e a imaginação que determinam a tipologia grupal, não as categorias legais que verdadeiramente balizam a escolha económica

¹⁰⁵ AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico, Coimbra Editora, 1995, pág. 36.

¹⁰⁶ DIOGO TAVARES, Alterações de controlo em sociedades abertas e dever de lançamento de OPA, Vol. 13, 2015

¹⁰⁷ A maioria das sociedades rege-se por este limite de 33.3%. No entanto, poderão incluir nos seus estatutos clausulas de elevação do limiar crítico, chamadas também de clausulas opting up.- in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. II, O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo CVM, PAULO CÂMARA, Coimbra Editora, 2000.

¹⁰⁸ DANIELA FARTO BAPTISTA, A Atuação Concertada Como Fundamento de Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais, Universidade Católica Editora Porto, 2016.

¹⁰⁹ PAULO CÂMARA, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2ª edição, Coimbra: Almedina, 2011, págs. 522, 524.

¹¹⁰ Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VII, A imputação dos direitos de voto na oferta pública de aquisição, PAULA COSTA E SILVA, pág.406.

daquele”¹¹¹, e por essa mesma razão não podemos sujeitar os grupos a apenas os três tipos legais previstos na lei porque existem grupos de facto, e estes também não poderão ser caracterizados como relações de domínio.

A figura de relação de domínio, (previstas no art.º 483º CSC) assenta no conceito de influência dominante, assim uma sociedade pode exercer a sua vontade e determinar o sentido das decisões nos órgãos deliberativos e administrativos em outras sociedades.

No entanto e como refere MENEZES CORDEIRO, a influência dominante traduz-se na potencialidade de uma sociedade impor comportamentos e decisões a outra sociedade, exprimindo um poder direcional. Assim a influência dominante traduz a suscetibilidade do exercício de uma direção unitária das sociedades controladas que tenderá originar um grupo de facto.¹¹²

Assim sendo, um grupo de facto é uma forma de organização empresarial onde várias empresas, independentes entre si, se encontram subordinadas a uma direção económica unitária, que transmitem à sociedade-mãe poder maioritário de voto. Essa direção traduz-se numa política e estratégia económica comum do grupo que é organizada por quem dirige o grupo (sociedade-mãe) e vai incidir sobre o funcionamento do grupo.¹¹³

Quanto ao dever da OPA nos grupos, existem válvulas de escape para a aplicação deste dever nos grupos de direito.

No entanto, do nosso ponto de vista, é possível que nos grupos de facto este dever da oferta seja afastado. Ora nos grupos de facto, poderá haver detenção de direitos de voto, uma relação de domínio, uma direção económica comum, não pertencendo a nenhum tipo legal estipulado no CSC quanto aos grupos. Nestes casos se fossem preenchidos os requisitos da ultrapassagem de um terço ou metade dos direitos de voto do artigo 187º nº1 CVM, a OPA é obrigatória, apesar de que seria difícil provar que estariam numa relação de grupo.

E poderá não existir domínio de uma sociedade perante a outra, ou seja, não há relação de dependência e no entanto é um grupo de facto porque têm uma direção unitária e comum. Tal como os contratos de grupo paritários previstos no art.º 492º nº1 CSC, o domínio não é requisito para a existência de uma relação de grupo.

¹¹¹ (sublinhado nosso) LIMA, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002, pág. 72.

¹¹² MENEZES CORDEIRO, Código das Sociedades Comerciais Anotado.

¹¹³ JOSÉ AUGUSTO QUELHAS LIMA, ENGRÁCIA ANTUNES; Os Direitos dos Sócios da Sociedade-mãe na formação e Direção dos Grupos Societários, Estudos e Monografias; Universidade Católica Portuguesa Porto; 1994, pág. 69.

Poderia também tratar-se de sociedades em bloco que de facto são um grupo porque atuam todas no mesmo sentido, para a mesma finalidade, mas na realidade não são um grupo. Neste caso a OPA já não seria obrigatória nos termos do artigo 187º nº 1 e artigo 20º alínea b) CVM, que se refere à imputação dos direitos de voto nos grupos, podendo ser nos termos de outras alíneas do artigo 20º, por exemplo nos termos da alínea h).

Referências Bibliográficas

Antunes, José A. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 6ª edição, Porto, 2016.

Antunes, José A. Engrácia, *Participações Qualificadas e Domínio Conjunto*, Estudos e Monografias, Porto, 2000.

Antunes, José Augusto Quelhas Lima, Engrácia; *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-mãe na formação e Direção dos Grupos Societários*, Estudos e Monografias; Universidade Católica Portuguesa Porto; 1994.

Baptista, Daniela Farto, *A Atuação Concertada Como Fundamento de Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, Universidade Católica Editora Porto, 2016.

Borges, Sofia Leite, *Grupos de Facto e Grupos Informais*, Relatório de Mestrado em Ciências Jurídicas – F.D.U.L. – Seminário de Direito Comercial. Coord. Oliveira Ascensão e Pedro Pais de Vasconcelos, 2000.

Câmara, Paulo, *Direito dos Valores Mobiliários, Volume II, O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo Código dos Valores Mobiliários*, Coimbra Editora, 2000.

Câmara, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Coimbra: Almedina, 2011.

Câmara, Paulo, *O Dever de Lançamento de Oferta Pública de Aquisição no Novo Código dos Valores Mobiliários*, 1999.

Carreira, Medina, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades, Aspectos Históricos Económicos e Jurídicos*, 1ª edição, 1992.

Carvalho, Catarina Nunes de Oliveira, *Da mobilidade dos Trabalhadores no Âmbito dos Grupos de Empresas Nacionais*, Estudos e Monografias, Universidade Católica Portuguesa, 2001.

Castro, Carlos Osório de, Caderno de Mercado de Valores Mobiliários, *O Dever de OPA no Quadro de Transmissão Intra- Grupos*, Nº 52, dezembro 2015.

Cordeiro, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Reimpressão da 2ª edição, 2014, Almedina.

Cordeiro, António Menezes, *Ofertas Públicas de Aquisição*, in <https://portal.oa.pt/upl/%7Bb521d523-70e4-4068-b758-c7beda41fb56%7D.pdf>, consultado 18 janeiro 2017.

Cordeiro, António Menezes, *OPAs obrigatórias: pressupostos e consequências da sua não realização*, Revista de Direito das Sociedades, Ano III, 2011, Nº4, Almedina.

Diretiva nº 2004/25/CE.

Diretiva nº 2004/109/CE.

Diretiva nº 2007/14/CE.

Falcão, João Paulo Menezes, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. III, *A OPA obrigatória*, Coimbra Editora, abril 2011.

Ferreira, Juliano, *Exceções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição*.

Filipe, Pedro José, *Grupos de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana*, Análise e Perspetivas, 2016, Almedina.

Lima Joana Matos, Jorge Alves Morais, *Código dos Valores Mobiliários Anotado*, 2015, Almedina.

Lima, José Augusto Quelhas, José Engrácia Antunes, Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2º Edição, Revista e Atualizada, Almedina, 2002

Oliveira, Ana Perestrelo de, *Manual de Grupos de Sociedades*, 2016, Almedina.

Réglement Général de L' Autorité des Marchés Financiers.

Santos, Hugo Moredo dos, *Transparência, OPA obrigatória e imputação de Direitos de Voto*, 1º ed., Coimbra Editora, 2011.

Silva, Paula Costa e, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VII, *A imputação dos direitos de voto na oferta pública de aquisição*, Coimbra Editora, 2007.

Silva, Paula Costa e, Direito dos Valores Mobiliários Vol. VIII, *Sociedade aberta, domínio e influencia dominante*, Coimbra Editora, 2008.

Tavares, Diogo, *Alteração de controlo em sociedades abertas e o dever de lançamento de OPA*, Direito das Sociedades em Revista, Vol. 13.

Teixeira Garcia, Augusto, *OPA da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico*, Coimbra Editora, 1995.

BYUN, HAE-YOUNG; CHOI, SUNHWA; HWANG, LEE-SEOK; KIM, ROBERT G., “Business Group Affiliation, Ownership Structure, and the Cost of Debt”, 2012, consult. 20-12-16.

<http://antoniosoaresrocha.com/outras/grupos-de-sociedades>, consultado a 4-01-17.

<http://ssrn.com/abstract=1523751>, Pattanayak, Anoranjan, consultado a 12-12-16.

[http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/pareceres/pages/parecer-gen%C3%A9rico-da-cmvm-sobre-os-deveres-de-comportamento-na-pend%C3%Aancia-de-oferta-p%C3%BAblica-de-aquisi%C3%A7%C3%A3o-\(opa\).aspx](http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/pareceres/pages/parecer-gen%C3%A9rico-da-cmvm-sobre-os-deveres-de-comportamento-na-pend%C3%Aancia-de-oferta-p%C3%BAblica-de-aquisi%C3%A7%C3%A3o-(opa).aspx); consultado a 21-12-16.