

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA – ESCOLA DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO

MESTRADO DE DIREITO EMPRESARIAL



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**AS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NÃO
CONFERENTES DE CONTROLO NO CONTEXTO EUROPEU**

POR:

SARA GUERRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA SOFIA OLIVEIRA PAIS

LISBOA, 2017

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA – ESCOLA DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO

MESTRADO DE DIREITO EMPRESARIAL



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**AS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NÃO
CONFERENTES DE CONTROLO NO CONTEXTO EUROPEU**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

POR:

SARA GUERRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA SOFIA OLIVEIRA PAIS

LISBOA, 2017

*Uma pequena ponte, uma lâmpada, um punho,
Uma carta que segue, um bom dia que chega,
Hoje, amanhã, ainda, a vida continua,
No silêncio, nas ruas, nos quartos, dia a dia,
Nas mãos que se dão, nos punhos torturados,
Nas frentes que persistem,
Nós somos,
Existimos.*

António Ramos Rosa

DEDICATÓRIA

Dedico a presente exposição a todos os Professores que ensinaram, educaram e cuidaram.
Deles... lembrar-me-ei sempre.

ÍNDICE

PRINCIPAIS ABREVIATURAS	9
AGRADECIMENTOS	10
INTRODUÇÃO, RELEVÂNCIA DO TEMA E SEQUÊNCIA	11
PARTE A) - A PARTICIPAÇÃO SOCIAL	12
1-Noção	12
2-As Participações Sociais Minoritárias - direitos e deveres conferidos pela lei e pela prática	13
2.1-O Plano de Ação de 2003 e o Plano de Ação de 2012	13
2.2-A Diretiva 2004/25/CE, relativa às ofertas públicas de aquisição	14
2.3-O Código das Sociedades Comerciais	14
PARTE B) - AS PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NO DIREITO DA CONCORRÊNCIA	16
1-A concorrência no mercado interno	17
2-O conceito de participação social minoritária para efeitos da problemática do Direito da Concorrência	17
3-Os efeitos das aquisições de participações sociais minoritárias no mercado interno	19
4-Mecanismos disponíveis na UE para intervir face às aquisições de participações sociais minoritárias problemáticas	23
4.1-O artigo 101.º do TFUE	23

4.2-O artigo 102.º do TFUE	26
4.3-O Regulamento 139/2004, de 20 de janeiro de 2004 –(doravante “Regulamento das Concentrações”)	28
4.3.1-O regime	28
4.3.2-A atual relação das aquisições de participações sociais minoritárias com o regime das concentrações	30
PARTE C)- AS SOLUÇÕES ENCONTRADAS PELAS JURISDIÇÕES NACIONAIS DE ALGUNS PAÍSES	35
1-Na Alemanha	36
2-No Reino Unido	37
3-Nos EUA	38
PARTE D) - AS NOVAS TENDÊNCIAS	39
1-Os esforços da Comissão ao longo dos anos	39
2-O SWD 2013	41
2.1-As soluções apresentadas pelo SWD 2013	41
2.1.1-O sistema de notificação	41
2.1.2-O sistema seletivo	42
2.1.2.1-O sistema de auto-avaliação	42
2.1.2.2-O sistema transparente	42

2.2-A divisão de competências entre a Comissão e os EM	43
2.3-Análise Crítica	43
3-O WP 2014	44
3.1-Princípios Orientadores	44
3.2-Do SWD 2013 ao WP 2014	45
3.3-O Sistema de transparência direcionada - a proposta da Comissão	46
3.4-Análise da proposta apresentada	46
PARTE E) - BALANÇO GERAL	48
1-Possibilidades e Desafios	49
2-Apreciação Crítica	53
CONCLUSÕES	55
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

PRINCIPAIS ABREVIATURAS:

AG - Assembleia Geral

ANC - Autoridades Nacionais Competentes

BDT - Bundeskartellamt

CA - Clayton Act

CECA - Comunidade Europeia do Carvão e do Aço

CEE - Comunidade Económica Europeia

CMA - Competition and Markets Authority

CSC - Código das Sociedades Comerciais

DOJ - U.S. Department of Justice

EM - Estados Membros

FTC - U.S. Federal Trade Commission

GP - Green Paper

GWB - Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen

HSR ACT - Hart-Scott-Rodino Act

HHI - Hirschman-Herfindahl Index

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PPI - Price Pressure Index

SWD 2013 - Staff Working Document 2013

SWD 2014 - Staff Working Document 2014

SWD 2014 (IA) - Staff Working Document 2014 – Impact Assessment

TJ - Tribunal de Justiça

TFUE - Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

UPP - Upward pricing pressure

WP - White Paper

ÀS OPORTUNIDADES E AOS QUE AS CRIAM ...

INTRODUÇÃO, RELEVÂNCIA DO TEMA E SEQUÊNCIA

A alienação participações sociais é uma prática corrente nas sociedades que visam obter recursos financeiros, pois permitem diversificar custos e riscos e estabelecer continuadas e variadas relações que se podem revelar bastante vantajosas.

Embora seja um meio legítimo de financiamento, para o direito europeu, esta prática suscita algumas inquietudes.

A presente exposição visa dar resposta aos problemas decorrentes da aquisição de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, que se podem revelar nocivas para a salutar concorrência no mercado interno, mas sobre as quais a Comissão não dispõe de competência para intervir. Tenta-se, assim, esclarecer se realmente existe uma verdadeira lacuna regulatória que justifique uma intervenção e, em caso de resposta afirmativa como se deverá proceder.

Antes de tentar dar resposta a estas questões será, contudo, necessário começar por estudar a influência das participações sociais nas sociedades onde são adquiridas, para conseguir compreender como podem suscitar preocupações concorrenciais ao nível europeu. São de diversa ordem os impulsos que esta matéria tem sofrido ao longo dos últimos anos, tanto em termos jurisprudenciais como doutrinários, impulsos que numa abordagem crítica me proponho agora a analisar.

Palavras-Chave: Participações Sociais Minoritárias Não Conferentes de Controlo; Direito da Concorrência;

PARTE A- A PARTICIPAÇÃO SOCIAL

1- Noção de participações sociais

O substantivo «participação» advém do verbo «participar», entendido como tomar parte, integrar. No estudo das Sociedades Comerciais, as participações sociais são figuras centrais que assumem, consoante o tipo de sociedade, a designação de partes, quotas ou ações.

Seguindo a divisão apresentada por Evaristo Mendes, basta-me-ei nesta exposição com a distinção entre participação social em sentido amplo e em sentido estrito.

Na Alemanha, surge o conceito de *Mitgliedschaft* ou socialidade. Este entendimento encara a participação social como a posição jurídica assumida por cada pessoa na relação jurídico-participativa que estabelece com a entidade de carácter associativo que integra.¹

Por outro lado, num sentido estrito, podemos encontrar o conceito de *partecipazione sociale*, enquanto conteúdo ativo e passivo que a compõe.²

Engrácia Antunes define-a como “*a posição jurídica unitária e complexa de que uma pessoa singular ou coletiva é titular enquanto sócia de uma sociedade comercial. O conteúdo de tal posição jurídica é assim constituído por aquele conjunto de direitos, obrigações ónus, expetativas, faculdades, e sujeições, de natureza atual ou potencial, de que uma pessoa singular ou coletiva é titular na sua qualidade de sócio*”³.

¹ *Mitgliedschaft*, ou socialidade, é uma construção germânica do fim do século XX, que vê em Lutter um dos seus grandes impulsionadores. Cf. MÜLLER –ERZBACH, Rudolf, *Das private des Mitgliedschaft als Prüfstein eines kausalen Rechtsdenkens*, H. Böhlau., Weimar., 1948, p. 326 e LUTTER, Marcus, *Theori du Mitgliedschaft- Prolegomena zue einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts*, Acp 180, 1980, pp. 84-159. Sobre este tema em Portugal: Cf. MENDES, Evaristo, *Transmissibilidade das ações*, Vol. I, Faculdade de Ciências Humana da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 1989, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico Comerciais, p. 17.

²Na segunda metade do século XX, surge em Itália o conceito de *partecipazione sociale*. Segundo Rivolta “*partecipazione sociale designa, com ’è noto, la complessa situazione giuridica del socio, vale a dire l’insieme delle posizioni soggettive di cui questi è investito a titolo originario, per effetto della stipulazione del contratto sociale o della sottoscrizione di quote del capitale aumentado, oppure a titolo derivativo, subentrando nella posizione di un precedente socio.*” RIVOLTA, Gian. C., *La Partecipazione Sociale*, Milano:Dott A. Giuffrè-Editore, 1965, p. 1.

³ ANTUNES, José. E., *Direito das Sociedades*, 6ª Edição, Porto: 2016, pp. 385-386.

Cf. ABREU, José. C., *Curso de Direito Comercial, Vol. II das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2010, p. 207 “A participação social é o conjunto unitário de direitos e obrigações atuais e potenciais do sócio.”

Uma sociedade comercial, apesar da identidade supra individual que detém e a caracteriza, e que a diferencia do (s) seu (s) criador (es), originários ou derivados, nunca consegue quebrar o laço que com eles mantém, ainda que a intensidade dependa de outros fatores, como o tipo de sociedade escolhido e a configuração atribuída pelo contrato de sociedade. Os sócios, embora arrancando de um plano de igualdade, enquanto titulares de participações sociais, vêm o seu poder variar em função, não só do tipo de sociedade, mas também da dimensão relativa da sua participação no capital social da sociedade que integram.⁴

2- As participações sociais minoritárias – direitos e deveres conferidos por lei e pela prática

2.1-O Plano de Ação de 2003 e o Plano de Ação de 2012

A Europa preocupa-se com os sócios minoritários, reconhecendo a vulnerabilidade da sua posição. Assim, surgiu em 2003 o Plano de Ação “Modernizar o Direito das Sociedades”, onde foram discutidos os vários direitos destes sócios, nomeadamente na preparação e funcionamento das Assembleias Gerais (doravante “AG”), dando especial atenção ao direito de investigação, que consiste em requerer ao tribunal ou à entidade administrativa competente a realização de uma investigação especial, que permita ao sócio informar-se devidamente sobre a vida societária.⁵

O Plano de Ação de 2012 “Direito das Sociedades Europeu e Governo das Sociedades- Um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas” vem devolver alguma atenção a esta matéria, relevando sobretudo a importância de proteger os sócios minoritários perante contratos com partes relacionadas.⁶

⁴ DUARTE, Rui. P, *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra: Coimbra Editora, 2008, p. 43.

⁵ Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu *Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro*, COM (2003) 284 final de 21 de maio de 2003, Ponto 3.1.3.

⁶ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões Plano de ação: Direito das Sociedades Europeu e Governo das Sociedades - um quadro

2.2-A Diretiva 2004/25/CE ⁷, relativa às ofertas públicas de aquisição

Esta Diretiva representa um ponto de viragem em matéria de proteção dos sócios minoritários.⁸ Destacam-se os artigos 5.º, com a epígrafe “Proteção dos acionistas minoritários; oferta obrigatória; preço equitativo”, 6.º, relacionado com os direitos de informação e 16.º, que prevê o mecanismo de alienação potestativa de ações.

2.3-O Código das Sociedades Comerciais (doravante “CSC”)

Também as leis societárias de cada país reconhecem a importância de proteger os sócios minoritários.

A posição de um sócio, seja ele minoritário ou não, comporta um conjunto de direitos, deveres e ónus.

Em Portugal, os direitos dos sócios de sociedades comerciais tanto se encontram plasmados no artigo 21.º do CSC como por todo o CSC. Assim, derivam da titularidade de participações sociais, na medida da sua influência e dependendo do tipo de sociedade em causa, o direito aos lucros ⁹, o direito de participar nas deliberações sociais, em particular o direito de voto, o direito à informação e o direito a ser designado para órgãos sociais.

jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas, COM (2012) 740 final, 12 de dezembro de 2012, Ponto 3.2.

⁷ Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de abril de 2004 relativa às ofertas públicas de aquisição JO L 142/12, 30 de abril de 2004.

⁸ RUSSO, Francesco, *Abuse of Protected Position? Minority Shareholdings and Restriction of Markets' Competitiveness in European Union*, in Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper, n.º12, 2006, pp. 3-4.

⁹Sobre os lucros: Cf. CUNHA, Paulo O., *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2012 pp. 321-329, GOMES, Maria de F., *O direito aos lucros e o dever de participar nas perdas nas sociedades anónimas*, Lisboa: Almedina, 2011, pp. 33 e ss. Tese de Doutoramento. O direito aos lucros subdivide-se, seguindo a terminologia adotada por Engrácia Antunes (ob. cit. nota de rodapé 3, pp. 391-393): 1) no direito abstrato aos lucros, enquanto expectativa juridicamente tutelada ao seu recebimento, caso estes existam, 2) no direito concreto aos lucros, que se refere à posição jurídica do sócio relativamente à distribuição periódica ou anual dos lucros, e por fim 3) no direito ao dividendo deliberado, que surge com a deliberação da assembleia geral que decide distribuir os lucros sociais.

A influência de cada sócio na atividade da sociedade define-se, sobretudo, pela forma como a titularidade das suas participações sociais influem nas decisões que irão conformar a mesma.

Ora, as participações sociais minoritárias, em regra, as menos interventivas na atividade societária, são aquelas que não atingem 50% dos direitos de voto. Consequentemente, os sócios minoritários serão aqueles que, em teoria, *per si*, não conseguirão deter força suficiente para influenciar o funcionamento da sociedade.

O CSC prevê várias normas que denotam esta preocupação do legislador com os titulares de participações sociais minoritárias: é o caso do artigo que determina que a aprovação de uma transformação não depende de uma maioria, mas dos sócios que possam vir a ficar sujeitos a uma responsabilidade ilimitada (artigo 133.º/2 do CSC), ou dos artigos que exigem determinados quóruns deliberativos (artigos 133.º/1, 386.º/3, entre outros do CSC).¹⁰

Estes intervenientes podem igualmente assegurar a sua posição na sociedade através do contrato de sociedade ou de acordos parassociais. São práticas recorrentes a previsão do direito de indicar nomes para o órgão executivo, a possibilidade de incluir cláusulas que obriguem os restantes sócios a adquirir a participação do sócio minoritário se este não conseguir transmitir a participação social a um terceiro, a possibilidade de incluir na venda de uma participação social maioritária a sua participação social, ou os direitos de preferência no aumento de capital ou na transmissão de participações sociais.¹¹

Surgem, por fim, e com particular relevo, a questão das minorias. É sabido que as decisões a nível societário são movidas pelo princípio maioritário, podendo, assim, alguns sujeitos ficar vinculados, contra e independentemente da sua vontade. O conceito de minoria pode ser entendido de três formas: a) minorias que resultam da divergência numa AG; b) minorias constituídas antes da realização da AG¹²; e c) o conceito de minoria, associado às

¹⁰ FONSECA, Ana M. T da., *A transformação das sociedades por quotas em sociedades anónimas (a proteção legal e estatutária dos sócios minoritários)*, Lisboa: 2004, pp. 38 e ss, Relatório de Mestrado elaborado no âmbito do Seminário de Sociedades Comerciais. Disponível para consulta na Biblioteca João Paulo II da Universidade Católica Portuguesa.

¹¹ Cf. DOMINGUES. Paulo. T., *Variações sobre o capital social*, Coimbra: Almedina, 2009, p. 462. Tese de Doutoramento. O direito de preferência por aumento de capital permite ao sócio assegurar a manutenção da posição relativa dos sócios e evitar ou compensar a diminuição do próprio valor da participação social.

¹² O CSC é claro a reconhecer este conceito de minoria, nomeadamente no artigo 375º, ao reconhecer o direito de requerer a convocação da AG, por sócios detentores de pelo menos 5% do capital, ou o artigo 378º/1, cuja regra dos 5% se aplica igualmente para a inclusão de assuntos na ordem de trabalhos da AG.

sociedades abertas e aos grupos de sociedades onde a dispersão do capital é grande e as minorias conseguem sobressair¹³.

Por todo o CSC encontramos indícios claros da preocupação do legislador com os sócios minoritários e com as minorias. O artigo 76º/1 do CSC, que prevê o direito de um sócio ou conjunto de sócios, titulares de pelo menos 5% do capital social, requererem ao tribunal a nomeação de outro representante da sociedade no processo decorrente da deliberação do exercício do direito de indemnização. O artigo 77º/1 do CSC prevê que um sócio ou conjunto de sócios titulares de pelo menos 5% possam (ou 2% no caso de sociedades emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado), independentemente do pedido de indemnização por danos individuais, propor uma ação contra gerentes ou administradores com vista à reparação, a favor da sociedade, do prejuízo por esta sofrido. São também direitos de minoria qualificada os direitos previstos nos artigos 289º/3 e 291º/1 do CSC, referentes à informação preparatória da AG (se detiverem pelo menos 1% do capital social) e ao direito coletivo à informação (se detiverem pelo menos 10% do capital social).¹⁴ Com a titularidade de participações sociais surgem direitos, e a atribuição de direitos pode suscitar exercícios abusivos, fomentando atuações obstrutivas ou que excedam os direitos conferidos.¹⁵

PARTE B - AS PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NO DIREITO DA CONCORRÊNCIA

¹³ TRIUNFANTE, Armando M., *A tutela das minorias nas sociedades anónimas- Direitos de minoria qualificada. Abuso de Direito*, Coimbra: Coimbra Editora, 2004, pp. 29-44.

¹⁴ Cf. Outros artigos relevantes nesta matéria: artigo 392º/1 e 6 (eleição de administradores), artigo 418º/1/3/4 (nomeação conselho do fiscal), artigo 435º/4 (designação para o conselho geral) e artigo 403º/3 (destituição de administradores). Alguns direitos previstos suscitam dúvidas na sua qualificação. É o caso do artigo 288º/1, que segundo Armando Manuel Triunfante, nem se pode considerar um direito individual nem um direito de minoria. Trata-se de uma técnica mista, igualmente utilizada no artigo 448º, mas no sentido de obrigação.

¹⁵ Ob. cit. TRIUNFANTE, Armando. M, *A Tutela das Minorias...*, pp. 403-426. Na origem de uma atuação abusiva podem estar diversos fatores, entre eles são de destacar a divergência face à conceção de interesse social definido pela maioria, a existência de um interesse pessoal, ou de um interesse concorrencial. O abuso do direito de voto e o abuso de táticas obstrucionistas ganham aqui algum relevo. Relativamente ao abuso do direito de voto, este pode efetivar-se através da ausência dos sócios minoritários, impeditiva da formação do quórum necessário à realização da AG ou através da abstenção, voto branco ou voto contra, impedindo que seja atingida a maioria qualificada exigida por lei. Por outro lado, temos os comportamentos de bloqueio ou obstrucionistas, como é o caso da ausência de sócios durante uma AG ou o abandono dela antes da deliberação, pondo em causa a existência de um quórum constitutivo. O abuso do exercício de direitos por uma minoria pode concretizar-se através do direito de solicitar a convocação da AG e tantos outros direitos de minoria qualificada, como o direito de requerer informação preparatória da AG previsto no artigo 291º.

1- A concorrência no mercado interno

Como sintetiza Sofia Oliveira Pais, os principais objetivos da política da concorrência da União são a integração europeia, a promoção do interesse público, a eficiência económica e a proteção dos consumidores.¹⁶

A existência de concorrência nos vários setores do mercado fomenta o desenvolvimento contínuo num sentido de eficiência máxima que permite disponibilizar aos consumidores uma escolha variada, conjugando os melhores preços com a melhor qualidade. Os consumidores pretendem encontrar no mercado os produtos e serviços que melhor satisfaçam as suas necessidades, daí a grande importância de uma oferta variada e de qualidade, que só é possível mediante uma atitude de desenvolvimento contínuo e aperfeiçoado de técnicas de produção, *design* e conceção de produtos. É uma consequência natural da concorrência entre empresas, a oferta de produtos e serviços a preços apelativos, uma vez que o preço a pagar é um importante fator de decisão para o consumidor.¹⁷

2- O conceito de participação social minoritária para efeitos da problemática do Direito da Concorrência

Em termos gerais, uma participação minoritária será aquela que confere ao seu titular menos de 50% dos direitos de voto ou outros direitos de participação. Estas participações podem ter como único fim o investimento, mas podem igualmente, conferindo ou não controlo na empresa onde são adquiridas, influenciar de forma nociva o equilíbrio concorrencial que se pretende garantir no mercado interno.¹⁸

¹⁶ PAIS, Sofia O., *Entre a Inovação e a Concorrência- em defesa de um modelo europeu*, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2011, pp. 64-77.

¹⁷ http://ec.europa.eu/competition/consumers/why_pt.html.

¹⁸ OCDE Roundtable on Antitrust Issues involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates held by the Competition Committee (Working Party n.º 3 on Co-operation and Enforcement), DAF/COMP(2008)30, 23 de junho de 2009, p. 9.

Desta forma, e delimitando assim o objeto da presente exposição, importa relevar que o problema não são as participações minoritárias *per se*, mas a ausência de instrumentos regulativos que possam impedir a sua transmissão, quando são prospetiváveis determinados efeitos distorcedores da concorrência.

É possível dividir as participações minoritárias em três grupos. Num primeiro grupo encontramos as participações sociais minoritárias que conferem um controlo, de facto ou de direito, permitindo ao seu titular determinar a estratégia comercial da empresa, através de direitos preferenciais ou devido à dispersão dos direitos de voto. Num segundo grupo destacam-se as participações sociais minoritárias ativas não conferentes de controlo, que atribuem aos seus titulares direitos de voto e de representação, permitindo-lhes influenciar a política comercial da empresa e aceder a informação relevante. O terceiro grupo é composto pelas participações sociais minoritárias passivas, que correspondem às participações sociais minoritárias que apenas visam prosseguir interesses financeiros dos seus titulares, não se apresentando aptas a influenciar a estratégia comercial das empresas onde são adquiridas.¹⁹

As participações sociais minoritárias ativas não conferentes de controlo são as que relevam para efeitos da presente análise, pois embora preocupantes em termos concorrenciais, não encontram uma correspondência perfeita com nenhum dos instrumentos regulativos do Direito da Concorrência.

Os efeitos decorrentes destas aquisições estão normalmente associados a mercados oligopolísticos ou estagnados com grandes barreiras à entrada.²⁰

Embora seja possível sujeitar algumas destas participações sociais minoritárias não conferentes de controlo à aplicação do artigo 101.º (quando existe um acordo ou prática concertada que se inclua nos termos deste artigo) e do artigo 102.º (quando existe uma situação de abuso de posição de dominante), ambos do TFUE, subsiste um número, ainda

¹⁹Cf. PINI, Gian D., *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholdings and Competition Law*, in *European Business Law Review*, Vol. 23, n.º 5, 2012, p. 576, FLOCHEL Laurent, *Les effets concurrentiels des prises de participations minoritaires - Participations minoritaires et concentrations*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 1, 2012, p. 2.

²⁰Relatório para Audiência apresentado nos processos apensos 142/85 e 156/84 e Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de novembro de 1987 Processos apensos 142 e 156/84 - *British-American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc./Comissão Europeia (Philip Morris)*, parágrafo 43.

que limitado, que fica entre as margens regulativas e que parece clamar por uma intervenção europeia.²¹

Consequentemente, vem sendo discutida a qualificação desta ausência regulativa como um lacuna do Direito da Concorrência ²².

Torna-se, assim, necessário perceber se existe uma verdadeira lacuna. Caso se conclua afirmativamente, deverá ponderar-se se esta justifica uma intervenção, através da alteração do Regulamento das Concentrações, da extensão do âmbito de aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE ou de outro mecanismo do Direito da Concorrência. ²³

3- Os efeitos das aquisições de participações sociais minoritárias no mercado interno

Sabendo que a titularidade de participações sociais minoritárias se pode manifestar de três formas (1) a empresa X detém uma participação minoritária numa empresa concorrente Y; 2) a empresa X é titular de uma participação numa empresa concorrente Y, e a empresa concorrente Y é titular de uma participação na empresa X, ou 3) a empresa X detém várias participações minoritárias nas empresas concorrentes Y e Z), será importante agora perceber os seus efeitos. ²⁴ Como se percebe pelo exposto estes efeitos podem estar associados a aquisições unilaterais (situação 1 e 3) ou recíprocas (situação 2).²⁵

²¹ LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non-controlling minority shareholdings: The case against changes*, in European Competition Journal, 2013, p. 725.

²² RUSU, Catalina S., *(Non-controlling) Minority Shareholdings as Self-Standing Transactions under the EU Merger Control Analysis: Prospective Solution*, in World Competition, Vol. 37, n.º 4, 2014, p. 488, “*The sufficiency of the existing mechanisms applicable to minority shareholdings (Articles 101 and 102 of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) and the provisions on divestments of the European Merger Control Regulation (EUMR)) is tested. This exercise is performed in order to check whether the gaps are already plugged, or whether anti-competitive harm may still escape the enforcement vigilance. The effectiveness of other existing constraints (primarily company law rules) is then evaluated in order to verify if they can alleviate the need for merger control intervention*”.

²³ DRAUZ, Götz, MAVROGHENIS, Stephen, ASHAL, Sara, *Survey: Recent Developments in EU Merger Control*, in Journal of European Competition Law & Practice, 2012, Vol. 3, n.º 1, p. 60.

²⁴ SPECTOR, David, *Some Economics of Minority Shareholdings - Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*, in Concurrence- Revue des droits de la concurrence, n.º3, 2011, p. 14.

²⁵ Ob. cit RUSO, Francesco, *Abuse of Protected...*, p. 15.

Se a aquisição da participação social minoritária ocorrer numa empresa concorrente ou em empresas verticalmente ligadas, estas aquisições podem ser consideravelmente perigosas do ponto de vista concorrencial. Como explica Struijlaart:

*“The mere fact that an undertaking has an interest in the economic performance of another undertaking from which it was previously independent or less dependent, might lead to a change in the strategic behaviour of the acquiring, and perhaps of the acquired undertaking. This may certainly be the case if the undertakings in question are competitors, are in vertical relation, or even active on neighbouring markets.”*²⁶

As preocupações concorrenciais apoiam-se nas teorias do dano, e relacionam-se com o aumento do poder de mercado.²⁷

As aquisições de participações minoritárias podem: 1) Potenciar a redução dos incentivos do titular da participação social minoritária para competir, por saber que vai beneficiar dos lucros da empresa onde adquire a participação social; 2) Influenciar a estratégia comercial da empresa onde adquire a participação minoritária; 3) Facilitar a colusão tácita entre empresas; 4) Incentivar a discriminação de empresas concorrentes a favor do titular da participação minoritária; 5) Criar barreiras à entrada no mercado e ao acesso ao capital da empresa onde é adquirida.²⁸

Os efeitos horizontais advêm de concentrações entre empresas concorrentes ou potenciais concorrentes relativamente ao mesmo produto ou mercado geográfico, sendo as mais nocivas em termos imediatos e que maior atenção recebem. Estes efeitos podem ser coordenados ou não coordenados (unilaterais).²⁹

Assim, se a aquisição é numa empresa concorrente, os principais efeitos unilaterais estarão relacionados com o direito ao lucro e com os direitos de participação detidos pelos sócios minoritários.

²⁶ STRUIJLAART Robin A., *Minority Share Acquisition Below the Control Threshold of the EC Merger Control Regulation: an Economic and Legal Analysis*, in *World Competition Review*, Vol. 25, n.º 2, pp.173-174.

²⁷ WP, parágrafo 28.

²⁸ LEVY, Nicholas, GOTTLIEB, Cleary, *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?*, in *CPI Antitrust Chronicle*, 2014, pp.4-7.

²⁹ Orientações para a apreciação das Concentrações Horizontais, JO C 31, 5 de fevereiro de 2004, ponto 5 da Introdução.

A variação dos preços praticados está diretamente relacionada com a procura³⁰. A empresa X só aumentará os seus preços (ou diminuirá a oferta) se as perdas derivadas do desvio de clientela para a empresa concorrente Y forem suportados pelos ganhos decorrentes desse aumento (ou diminuição da oferta). Detendo a empresa X uma participação social, ainda que minoritária, na empresa concorrente Y, o desvio da sua clientela para a sua concorrente poderá ser compensado mais tarde, no momento da distribuição dos lucros da empresa concorrente Y.³¹

Os efeitos derivados dos direitos de participação são mais variáveis, na medida que é possível que uma participação social minoritária se mostre suficiente a deter o controlo total de uma empresa, ou porque os direitos de voto de encontram dispersos por um elevado número de titulares de participações sociais minoritárias ou porque existe um acordo de voto entre eles. O direito de veto especial atribuído aos titulares de participações minoritárias é o que maiores problemas suscita, mas o controlo conjunto entre acionistas minoritários é igualmente possível.

Estes efeitos serão maiores quanto mais concentrado for o mercado e quanto maior for a proximidade das partes envolvidas na transação.³² Estes efeitos podem surgir mesmo que a participação social não confira influência decisiva na política comercial da empresa, bastando-se com a influência material.³³ Os efeitos podem ser aferidos recorrendo aos instrumentos quantitativos que são utilizados na aferição dos efeitos das concentrações, tais como o índice Hirschman-Herfindahl Index (doravante “HHI”), ainda que necessariamente adaptado, ou o Price Pressure Index (doravante “PPI”)³⁴.

³⁰ Sobre os efeitos unilaterais consultar adicionalmente: FLOCHEL, Laurent, *Les effets concurrentiels des prises de participations minoritaires - Participations minoritaires et concentrations*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 1, 2012, pp. 2-3. e KALBFLEISCH, Pieter, *Minority shareholdings in Competing Companies- Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 3, 2011, p. 38.

³¹ SWD 2013, Annex I, p. 3 “if firms have a financial interest in their competitors profits, they “internalise” the positive effects on their competitors’ profits of a reduction in their own output or an increase in their own prices”.

³² RUSO, Catalina S., *EU Merger Control and Acquisitions of (Non – Controlling) Minority Shareholding – The State of Play*, in *CLaSF WP*, n.º 10, 2014, p. 24.

³³ Ob. Cit. RUSSO, Francesco, *Abuse of Protected...*, p. 10. Foi o que aconteceu no caso *Philip Morris*.

³⁴ Sobre estes índices: O’BRIEN, Daniel P., SALOP, Steven C., *Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control*, in *Antitrust Law Journal*, 67, 2000, pp. 594-602.

Por outro lado, podem surgir efeitos coordenados, mais comuns quando estão em causa participações recíprocas e membros que desempenham funções nos órgãos executivos das empresas envolvidas, uma vez que facilitam acordos expressos ou tácitos causadores de prejuízos. Acredita-se que o sucesso destes acordos está dependente da verificação de três requisitos cumulativos: 1) as condições do mercado são suficientemente transparentes permitindo a cada parte controlar o cumprimento pela outra; 2) existem consequências significativas para quem não cumpra o acordo; e 3) o acordo mostra-se impermeável à atuação dos consumidores e concorrentes.³⁵

Reynolds e Snapp destacam o incentivo recíproco das empresas na manutenção destes acordos, pois a parte que decidir quebrá-los sofrerá igualmente as consequências.³⁶ Estes acordos surgem de partilha de informação confidencial entre as partes, que fica facilitada se existirem membros comuns nos órgãos executivos das sociedades envolvidas.³⁷ Contudo, a OCDE alerta para o facto da mera existência de participações sociais minoritárias em empresas concorrentes não ser presunção bastante da existência de acordos prejudiciais.³⁸

Os efeitos verticais resultam de concentração de empresas que se encontram em diferentes estágios de produção e distribuição da cadeia, potenciando uma atuação discriminatória entre intervenientes do mercado³⁹.

A discussão dos efeitos verticais decorrentes da aquisição de participações minoritárias segue o raciocínio adotado para os efeitos horizontais.

Imaginando que a empresa X, verticalmente relacionada com a empresa Y, adquire uma participação minoritária nesta última, sabendo que esta é fornecedora de uma concorrente da empresa X. A empresa X poderá tentar influenciar a política da empresa Y de modo a prejudicar a sua concorrente.

³⁵ Vd. nota 18, p. 29. Existem outros fatores que permitem perceber se as partes terão interesse em concluir estes acordos: o nível e concentração do mercado, as dificuldades de entrada e saída do mesmo e o poder de compra são alguns exemplos.

³⁶ REYNOLDS, Robert J., SNAPP, Bruce R., *The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures*, in *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 4, n.º2, 1986, pp. 148-149.

³⁷<http://www.kwm.com/en/uk/knowledge/insights/eu-merger-control-the-comission-targets-minority-shareholdings-20130628>.

³⁸Vd. nota 18, p. 35.

³⁹ WHISTON, M. *Lectures on antitrust economics*, Massachusetts: The MIT Press, 2006, p. 133 “(...) agreements between two parties located at different stages of the production and distribution chain”.

Dentro dos efeitos verticais possíveis, coordenados ou não coordenados, é de destacar a possibilidade de afastamento de empresas concorrentes ou a criação de barreiras à entrada de novas empresas, decorrentes de atuações preferenciais, atuações facilitadas entre certas empresas ou acordos de exclusividade.

Os efeitos perigosos que se vêm apontando são menos prováveis quando a aquisição de participações minoritárias se dá entre empresas verticalmente relacionadas. Contudo, ainda assim não podem ser ignorados.

Por fim, reconhece-se a existência de efeitos nocivos decorrentes de aquisição de participações minoritárias entre empresas que atuam em mercados diferentes (concentrações conglomerado), ainda que existam poucas evidências que os corroborem.⁴⁰

A Comissão e o Tribunal de Justiça (doravante “TJ”) já reconheceram o potencial das aquisições de participações minoritárias. Não obstante, parece não existir um instrumento adequado que permita atuar sobre elas.⁴¹

4- Mecanismos disponíveis na UE para intervir face às aquisições de participações sociais minoritárias problemáticas

4.1- O artigo 101.º

Estatui o artigo 101.º do TFUE que: “*São incompatíveis com o mercado interno e proibidos todos (1) os acordos entre empresas, todas as decisões de associações de empresas e todas as práticas concertadas, (2) que sejam suscetíveis de afetar o comércio entre os Estados-Membros, (3) e que tenham por objetivo ou efeito impedir, restringir ou falsear a concorrência (4) no mercado interno*”.

⁴⁰ Sobre as concentrações conglomerado: Cf. CUNHA, Carolina, *O controlo das concentrações de empresas: (direito comunitário e direito português)* Coimbra: Almedina, 2005, pp. 31-35. Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, n.º3.

⁴¹TÓTH, András, *TEU Competition Law Aspects of Minority Shareholdings*, in *World Competition*, Vol. 35, n.º 4, 2012, p. 602 .

Na categoria de acordos entre empresas incluem-se os contratos, os acordos de cavalheiros, os protocolos, os acordos de transação judicial, entre muitos outros.⁴² As decisões das associações de empresas podem ocorrer no próprio acordo constitutivo da associação, em acordos concluídos entre a associação e outra entidade ou noutros instrumentos que permitam os mencionados efeitos.⁴³ As práticas concertadas são difíceis de distinguir dos acordos entre empresas, sendo possível o preenchimento simultâneo das duas modalidades⁴⁴. Nas práticas concertadas, as empresas ajustam as suas práticas, ainda que sem um acordo propriamente dito, com o fim de afastar obstáculos concorrenciais das suas atividades. Neste domínio, a troca de informação aparece como expediente principal. O próprio artigo apresenta alguns exemplos do que se consideram práticas restritivas, bastando-lhe, no entanto, que estas sejam aptas a produzir efeitos restritivos com algum relevo, não sendo necessário demonstrar a intenção⁴⁵. Em certos casos, as práticas por este artigo proibidas podem ser, excepcionalmente, permitidas, verificando-se os pressupostos do artigo 101.º/3 do TFUE⁴⁶.

O caso *Philip Morris*⁴⁷ mostra-se nesta matéria de extrema importância, uma vez que o TJ reconheceu que as aquisições de participações sociais minoritárias, ainda que não conferentes de controlo, poderiam ter efeitos nocivos.⁴⁸

Numa primeira fase, a *Philip Morris*, empresa tabaqueira, adquiriu 50% das ações emitidas pela *Rothmans Holdings* e de metade das obrigações convertíveis da *Rothmans*

⁴² WHISH, Richard, *Competition Law*, 6.ª Edição, Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 98

⁴³ Acórdão do Tribunal de Justiça de 27 de janeiro de 1987, no Processo 45/85- *Verband der Sachversicherer /Comissão Europeia*, parágrafos. 30-32.

⁴⁴ Acórdão do Tribunal de Justiça, de 8 de julho de 1999 no Processo C-49/92 P – *Comissão Europeia/ANIC*, parágrafos 132-133

⁴⁵ Acórdão do Tribunal de Justiça de 6 de abril de 2006 - Processo C-551/03 P *General Motors Nederland e Opel Nederland/Comissão*, parágrafos 77-78: “a prova dessa intenção [anticorrencial das partes] não constitui um elemento necessário para determinar se um acordo tem por objetivo tal restrição (...). Em contrapartida, embora a intenção das partes não constitua um elemento necessário para determinar o carácter restritivo de um acordo, nada impede a Comissão ou os órgãos jurisdicionais comunitários de ter em conta essa intenção”.

⁴⁶ Estas isenções podem ser individuais (apreciação do caso concreto por parte da Comissão) ou por categoria (a Comissão tem poderes para emitir regulamentos que isentem uma determinada categoria de atividades e que se funda nos mesmos requisitos).

⁴⁷ *Vd.* nota de rodapé 20. É importantes fazer a ressalva que o caso foi apreciado antes da entrada em vigor do Regulamento 4064/89, de 21 de dezembro de 1989, o primeiro instrumento regulativo pensado para as concentrações de empresas.

⁴⁸ Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de novembro de 1987, Processos apensos 142 e 156/84 - *British-American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc./Comissão Europeia*, parágrafo 37.

International detidas pela *Rembrandt*, ficando o capital da *Rothmans Holdings* dividido entre a *Philip Morris* e a *Rembrandt*. Em virtude deste acordo a *Philip Morris* adquiriu igualmente uma participação indireta de 21,9 % nos lucros da sua concorrente *Rothmans International*, uma vez que a *Rembrandt* detinha já uma participação nesta última. A Comissão veio a considerar estes acordos incompatíveis com o funcionamento do mercado interno, exigindo que fossem realizadas alterações.

Assim, a *Philip Morris* abdicou da sua participação de 50% no capital da *Rothmans Holdings*, por uma participação direta no capital da *Rothmans International*, de 30,8 %, representando 24,9 % dos votos, tendo as partes assumido diversos compromissos. A *Philip Morris* aceitou não nomear membros para o órgão de administração da *Rothmans International* e comprometeu-se a manter-se afastada de informações referentes à *Rothmans International* que pudessem colocar em causa as relações concorrenciais.

A Comissão considerou os compromissos suficientes, tendo a operação prosseguido.

Contudo, a *British American Tobacco* e a *R.J. Reynolds* (empresas que tinham denunciado os acordos) não concordaram e esta decisão da Comissão foi objeto de recurso. Alegaram que a aquisição de uma participação social, ainda que minoritária, influenciaria o comportamento das empresas em causa, sobretudo num mercado oligopolístico como o dos cigarros.

A resolução do litígio pelo TJ deu-se na linha da decisão da Comissão, por considerar não existirem elementos que permitissem concluir que a conduta restringia a concorrência, nem que seria expectável que viesse a ser um instrumento modelador da política comercial da *Rothmans Internacional*.⁴⁹

Este acórdão foi extremamente importante, na medida em que delineou um conjunto de situações típicas, envolvendo aquisições de participações sociais minoritárias, suscetíveis de potenciar preocupações concorrenciais. Assim, quando a participação social minoritária (1) confere um controlo de facto ou de direito na empresa alvo; (2) é suscetível de reforçar uma posição dominante; (3) potencia a cooperação comercial entre as empresas; ou (4) cria uma ligação entre elas possibilitando uma cooperação num futuro, será necessário intervir.⁵⁰

⁴⁹ Ob. cit. RUSSO, Francesco, *Abuse of Protected...*, p. 11.

⁵⁰ Vd. nota de rodapé 48, parágrafos 37- 39.

Esclarecendo que tanto as aquisições recíprocas de participações sociais minoritárias em empresas concorrentes como as aquisições unilaterais podem ser nocivas ao funcionamento do mercado.⁵¹

Observa-se desta forma o reconhecimento da possibilidade de aplicação do artigo 101.º do TFUE às aquisições de participações sociais minoritárias, dados os efeitos nocivos no mercado que delas podem advir.⁵²

Ainda que o artigo 101.º do TFUE possa atuar perante aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, não poderá aceder a todas. A aplicação deste artigo encontra limites, ou porque é recorrente a ausência de acordos que se possam incluir no sentido conferido pelo artigo 101.º do TFUE⁵³, ou porque não tendo sido necessariamente contruído para este fim, a sua aplicação poderá ser afastada pelo seu n.º3.

São várias as evidências que confirmam estas dificuldades. Em primeiro lugar, porque as transações destas participações sociais ocorrem, atualmente e maioritariamente, no mercado bolsista ou mediante um contrato de cessão de participações sociais com apenas um titular da participação social⁵⁴. Por outro lado, a sua aplicação às ofertas públicas hostis apresenta-se igualmente problemática, dada a oposição expressa da sociedade alvo.⁵⁵

4.2-O artigo 102.º

O artigo 102.º do TFUE prevê que se uma ou mais empresas explorarem de forma abusiva uma posição dominante que detenham no mercado interno ou numa parte substancial dele, as práticas serão proibidas na medida que se mostrem adequadas a afetar o comércio

⁵¹ PLATIS, Ioannis, *Competition Law Implications of Minority Shareholdings: The EU and U.S. Perspectives*, in *Hellenic Review of European Law (HREL)*, International Edition, 2013, p. 188.

⁵² Cf. Decisão da Comissão de 11 de novembro de 1994- Processo IV/34.410- *Olivetti/Digital* e Decisão da Comissão da Comissão de 27 de julho de 1994- Processo IV/34.857- *BT/MCI*. Sobre estas decisões: Cf. GONZÁLEZ-DÍAZ, Francisco E., STEEN & HAMILTON, Cleary G., *Minority Shareholdings and Interlocking Directorships: The European Union Approach*, in *CPI Antitrust Chronicle*, 2012, pp. 11.

⁵³ TZANAKI, Anna, *The Curious Case of Minority Shareholdings in EU Competition Law: To Reform or Not to Reform?*, University College London. Disponível em: <http://www.lawphdconference.ed.ac.uk/2014/11/19/the-curious-case-of-minority-shareholdings-in-eu-competition-law-to-reform-or-not-to-reform/>.

⁵⁴ Ob. cit. RUSU, Catalina S., *EU Merger Control...*, p. 9.

⁵⁵ *Idem*, p. 9.

entre os Estados Membros (doravante “EM”) nesse mesmo mercado. Ora, na ausência de uma posição dominante a aplicação deste artigo é excluída.

A aplicação deste artigo às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo foi igualmente discutida no caso *Philip Morris*, ainda que não tenha sido nele que o Tribunal tenha baseado a sua decisão. O Tribunal afirmou que se parte já detém uma posição dominante no mercado, a aquisição de participações sociais minoritárias consistirá numa infração nos termos do artigo 102.º do TFUE, se conferir alguma influência na política comercial dos concorrentes.⁵⁶ Contudo, ficou por esclarecer o conceito de “alguma influência”, tendo, posteriormente a decisão no caso *Gillette*⁵⁷ remetido para a regra *Hoffmann –La Roche*⁵⁸.

A aplicação do artigo 102.º do TFUE a estas aquisições ocorreu no caso *Gillette*.

A *Eemland*, titular da totalidade do capital social da *Wilkinson Sword*, uma das principais concorrentes da *Gillette*, adquiriu parte das ações na *Wilkinson Sword* mediante um empréstimo concedido pela *Gillette*. A *Gillette* detinha uma posição dominante no mercado de produtos de barbear e tornou-se titular de uma participação social de 22% na *Eemland*, que não lhe conferia direitos de voto, lugares no órgão executivo ou acesso a informação importante da *Eemland*. A Comissão considerou, contudo, que a dependência financeira da *Eemland* relativamente à *Gillette*, através do empréstimo, e a participação social minoritária passiva de 22%, juntamente com os direitos que a *Gillette* tinha adquirido, nos quais se incluíam direitos de preferência, permitiram à *Gillette* exercer alguma influência na política comercial da *Eemland*.⁵⁹ Assim, a Comissão acabou por considerar que esta participação social minoritária passiva da *Gillette* constituía um abuso de posição dominante na conceção

⁵⁶ Vd. nota de rodapé 48, parágrafo 65.

⁵⁷ Decisão da Comissão, de 10 de novembro de 1992, Processos IV/33.440 - *Warner- Lambert/Gillette e outros* e IV/33.486 *BIC/Gillette e outros*.

⁵⁸ Acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de fevereiro de 1979 Processo 85/76- *Hoffmann-La Roche/Comissão*, parágrafo 91. “A noção de exploração abusiva é uma noção objetiva que abrange os comportamentos de uma empresa em posição dominante suscetíveis de influenciar a estrutura de um mercado no qual, precisamente na sequência da presença da empresa em questão, o grau de concorrência já está enfraquecido e que têm como consequência impedir, através de meios diferentes daqueles que regem uma competição normal de produtos ou serviços com base em prestações dos operadores económicos, a manutenção do grau de concorrência ainda existente no mercado ou o desenvolvimento desta concorrência.”.

⁵⁹ Vd. nota de rodapé 57, parágrafos 22 a 32.

do artigo do 102.º do TFUE, uma vez que a *Gillette* não respeitou a obrigação de impedir que a sua conduta afetasse a concorrência no mercado.⁶⁰

Assim, também neste caso percebemos que o artigo 102.º do TFUE pode ser aplicado a aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, embora esteja limitado aos casos em que a sociedade adquirente já detenha uma posição dominante num determinado mercado, não se bastando com um poder de mercado significativo.

4.3- O Regulamento 139/2004, de 20 de janeiro de 2004 – (doravante “Regulamento das Concentrações”)

4.3.1- O regime

Com a abolição das barreiras transfronteiriças, criou-se um espaço favorável às concentrações de empresas, tendo o Tratado de Roma dado atenção às práticas restritivas da concorrência e ao problema de abuso de posição dominante, mas sem fazer qualquer referência ao problema das concentrações de empresas. No Tratado de Paris que fundou a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (doravante “CECA”), passou a estar previsto um controlo preventivo das operações de concentração dentro desta comunidade (artigo 66º do Tratado).

Começou por questionar-se a aplicabilidade do artigo 85⁶¹ do Tratado da Comunidade Económica Europeia (doravante “CEE”) e do artigo 86.⁶²

⁶⁰ BAS, Kadir, *Reforming the Treatment of Minority Shareholdings in the EU: Making the Problem Worse Instead of Better?*, vol. 38, N.º 1 in *World Competition* 2015, p. 85-86 “*This dictum of Philip Morris can be understood to suggest that the standard of ‘influence’ is the same for the application of both Article 101 and Article 102 TFEU and, thus, if the acquisition of a non-controlling shareholding does not breach Article 101(1) TFEU, it would not also lead to an infringement of Article 102 TFEU. To justify this departure from the Philip Morris judgement, the Commission relied on the fact that, unlike Philip Morris, Gillett had a dominant position in the market for wet-shave products and therefore had a special responsibility not to allow its conduct to impair genuine undistorted competition in the common market*”.

⁶¹ Artigo 85º TCE, que hoje equivale à redação do artigo 101.º do TFUE (doravante utilizar-se-á sempre a referência ao artigo 101.º, ainda que a Decisão/Acórdão seja anterior ao TFUE).

⁶² Artigo 86º TCE, que hoje equivale à redação do artigo 102.º do TFUE (doravante utilizar-se-á sempre a referência ao artigo 102.º, ainda que a Decisão/Acórdão seja anterior ao TFUE).

Mais tarde, em 1989, surgiu o Regulamento n.º 4064/89 do Conselho, de 21 de dezembro de 1989 em resultado da proposta apresentada pela Comissão a 25 de abril de 1988. Este Regulamento veio a ser substituído pelo Regulamento das Concentrações, sobre o qual versa a presente análise.⁶³

O Regulamento das Concentrações confere poderes à Comissão de intervenção *a priori*, impedindo que se cheguem a concretizar concentrações que se possam mostrar nocivas para a concorrência efetiva.

Este Regulamento aplica-se a concentrações que tenham dimensão comunitária, competindo à Comissão investigá-las. Esta unificação de competências exprime-se no princípio basilar do controlo de concentrações, o princípio do balcão único (*one-stop merger control*). De acordo com este princípio, cabe à Comissão avaliar os efeitos de uma operação de concentração que pretende efetivar-se. Pode, no entanto, esta competência estar atribuída às Autoridades Nacionais da Concorrência (doravante “ANC”) e sujeita às respetivas leis nacionais. Em regra, o critério de divisão de competências é o do volume de negócios, existindo contudo algumas exceções.⁶⁴

O artigo 3º/1 do Regulamento das Concentrações oferece-nos uma noção de concentração para efeitos da sua aplicação.

⁶³ PAIS, Sofia O. *O Controlo das Concentrações de Empresas no Direito Comunitário da Concorrência*, Almedina, Coimbra, 1996, pp. 15-188.

⁶⁴ Cf. Comunicação consolidada da Comissão relativa à remessa de casos de concentrações, JO C 56/02 de 5 de março de 2005. Os desvios ao princípio do balcão único vêm previstos nos artigos 4.º/4 e 5, 9.º, 21.º e 22.º do Regulamento das Concentrações. Para os pedidos de remessa anteriores a uma notificação, isto é, realizados pelas partes antes de realizarem a notificação a que estão obrigadas, temos os n.º4 e n.º5 do artigo 4.º. O n.º4 prevê que a Comissão possa remeter para um ou mais EM se a concentração se mostrar suscetível de afetar significativamente a concorrência num ou mais mercados, e se os mercados afetados tiverem âmbito nacional ou inferior. O artigo 4.º/5 admite a possibilidade das partes enviarem um memorando fundamentado à Comissão, de modo a que seja esta a avaliar a concentração, verificando-se o requisito de ser possível a apreciação ao abrigo da legislação nacional de, pelo menos, três EM. O artigo 9.º (Cláusula Alemã) prevê que, num momento posterior à notificação, a Comissão possa remeter para os EM a apreciação, quando a operação ameaça afetar significativamente a concorrência num mercado interno (por iniciativa do EM ou a convite da Comissão e poderá fundamentar-se na previsão da alínea a) ou b). Ainda dentro da categoria de remessas posteriores à notificação, encontramos as previsões dos artigos 21.º e 22.º. No artigo 21.º/4, encontramos a cláusula dos interesses legítimos, que prevê a competência residual dos EM, quando estão em causa interesses legítimos. O artigo 22º (Cláusula Holandesa) prevê a possibilidade de remessa à Comissão de certos casos que não tenham dimensão comunitária. Este artigo começou por ser pensado para as situações em que os EM não dispunham de regulação interna em matéria de concentrações. Hoje é um cenário improvável, mas este artigo mantém a sua utilidade para os casos em que a Comissão está melhor colocada para apreciar a operação.

A concentração de empresas pode assim operar de três formas distintas sendo elas a fusão, a aquisição de controlo e a concentração por criação de empresa comum de pleno exercício.

A fusão corresponde à forma mais comum de concentração, sendo que esta pode adotar duas modalidades. Poderá originar uma nova empresa, desaparecendo as duas anteriores enquanto entidades jurídicas distintas, ou subsistindo apenas uma delas, deixando a absorvida de existir.

Na modalidade prevista no artigo 3º/1 b), o aspeto essencial reside na alteração da forma de controlo. Este controlo, individual ou conjunto, poderá derivar da aquisição da totalidade ou parte do capital social, da aquisição de direitos de propriedade, de uso ou fruição sobre a totalidade ou parte dos ativos da empresa e aquisição de direitos ou celebração que confirmam uma influência preponderante na composição e nas deliberações dos órgãos de uma empresa. A mudança de controlo ocorre quando uma empresa passa a deter uma influência decisiva noutra empresa.⁶⁵ O conceito de controlo, para efeitos de aplicação do artigo 3.º/1 b) do Regulamento das Concentrações poderá ser um controlo exclusivo ou conjunto.⁶⁶

O controlo será classificado como exclusivo quando uma única entidade está apta a exercer uma influência determinante noutra.⁶⁷ O controlo exclusivo poderá ser de direito ou de facto. O controlo conjunto decorre da atuação conjunta de duas ou mais entidades, e concretiza-se, normalmente, através do poder de bloqueio de decisões estratégicas.⁶⁸

As concentrações por criação de empresa comum de pleno exercício ocorrem quando esta desempenha as funções de uma entidade económica autónoma, detendo uma gestão própria e os recursos necessários ao desempenho duradouro dessa mesma atividade.⁶⁹

4.3.2 -A atual relação das aquisições de participações sociais minoritárias com o regime das concentrações

⁶⁵ Ob. cit. RUSSO, Francesco, *Abuse of Protected...*, p. 8.

⁶⁶ Ob. cit. BAS, Kadir, *Reforming the Treatment ...* pp. 79-80.

⁶⁷ Comunicação Consolidada da Comissão em matéria de Competência ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas, JO C 95/01 de 16 de abril de 2008, parágrafo 54.

⁶⁸ *Idem* parágrafos 56-59 e 62-76.

⁶⁹ *Idem* parágrafos 91 a 109.

Ao contrário de outras jurisdições, a Comissão só pode atuar perante aquisições de participações sociais minoritárias, se estas conferirem, de forma exclusiva ou conjunta, controlo de facto ou de direito na empresa adquirida, ou se pelo menos conferirem uma influência decisiva na empresa onde são adquiridas.⁷⁰

As participações sociais minoritárias que conferem um controlo exclusivo de direito surgem acompanhadas de direitos especiais, que permitem de alguma forma influenciar a estratégia comercial da empresa. Podemos incluir neste grupo o poder de nomear mais de metade dos membros do órgão executivo ou de fiscalização.⁷¹

As participações sociais minoritárias que atribuem um controlo exclusivo de facto aos seus titulares são aquelas que, tendo em conta o nível da participação e a assiduidade nas AG, a dispersão de participações sociais e os vínculos familiares existentes, permitem ao seu titular conseguir uma maioria na AG.⁷²

Por fim, surgem as participações sociais minoritárias suscetíveis de adquirir um controlo conjunto. Este pode advir de um acordo com outros titulares de participações sociais minoritárias, onde preveem a transferência de direitos de voto para outra empresa (controlo conjunto), ou de compromissos de voto que preveem uma atuação no mesmo sentido (acordo de comparticipação). O controlo conjunto poderá derivar da existência de uma participação social minoritária especial, que é acompanhada de direitos de veto que excedem os frequentes direitos de veto protetores de interesses financeiros. Estes direitos de veto podem influenciar a estratégia comercial da empresa, nomeadamente através do direito de veto na nomeação e demissão de membros do órgão executivo, na definição dos objetivos da empresa e na forma de os atingir, nos investimentos realizados ou nas decisões sobre a tecnologia escolhida para a empresa (quando esta representa um elemento fundamental da atividade).⁷³

Torna-se, assim, importante analisar algumas decisões da Comissão em matéria de aquisição de participações sociais minoritárias conferentes de controlo ao abrigo do

⁷⁰KOCH, Oliver, *Yes, we can (prohibit) – The Ryanair/Aer Lingus merger before the Court*, in Competition Policy Newsletter, n.º3, 2010, p. 44.

⁷¹ Ob. cit. TÓTH, András, *TEU Competition Law...*, p. 603-604.

⁷² *Idem.*

⁷³ *Idem.*

Regulamento das Concentrações e do seu antecessor, de forma a perceber a concretização deste controlo.

No caso *Thyssen/ Krupp*, duas empresas concorrentes pretendiam fundir-se. Embora a *Krupp* não fosse a principal concorrente da *Thyssen*, detinha uma participação de 10% na *Kone*, segundo líder de mercado, que lhe conferia o direito a nomear um membro do órgão de administração. A Comissão autorizou a fusão, mas impondo que este direito fosse excluído, pois poderia conduzir a uma atuação coordenada entre a *Thyssen* e a *Kone*, que detinham as maiores quotas de mercado no setor de elevadores.⁷⁴

A participação de 10% detida pela *Krupp* na *Kone* apresentava-se suficiente a permitir que a *Thyssen/Krupp* influenciasse a estratégia comercial da *Kone*. A presença de um representante da *Krupp* no órgão executivo da *Kone* facilitaria o acesso a informação relevante desta e potenciaria a tal atuação coordenada entre estas empresas. Era igualmente temido que a *Thyssen/Krupp* alterasse o seu comportamento face à *Kone*, pois passaria a ter interesse nos seus lucros.

No caso *Siemens/VA Tech*⁷⁵, a Siemens lançou uma oferta pública de aquisição sobre a *VA Tech* com o objetivo de aumentar a sua participação de 16,45% dos direitos de voto para pelo menos 50% mais uma ação, adquirindo o controlo exclusivo desta.

A Comissão concluiu que da operação resultariam várias sobreposições horizontais e verticais no mercado de instalações mecânicas para metalurgia. A concentração envolvia a aquisição pela Siemens do grupo *VA Tech*, sendo que já detinha uma participação social minoritária de 28% na *SMS Demag* (concorrente da *VA Tech*). A investigação da Comissão demonstrou que a concorrência entre a *VA Tech* e *SMS Demag* sairia prejudicada se a *Siemens* mantivesse a participação na *SMS Demag*, uma vez que a *Siemens* tenderia a competir de uma forma menos agressiva e teria acesso a informação importante sobre a política comercial da *SMS Demag*.

A Comissão obrigou a *Siemens* a alienar a sua participação social minoritária na *SMS Demag*. A *Siemens* deveria, até que a operação ficasse concluída, nomear e manter um administrador fiduciário no conselho de administração e no conselho fiscal e abdicar do

⁷⁴ Decisão da Comissão de 2 de junho de 1998- Processo IV/M. 1080- *Thyssen / Krupp*.

⁷⁵ Decisão da Comissão de 13 de julho de 2005- Processo COMP/M.3653 – *Siemens/VA Tech*.

acesso a qualquer informação relevante sobre a *SMS Demag*. A Comissão acabou por permitir a concentração em virtude dos compromissos assumidos.

No caso *Sidel/Tetra Laval*⁷⁶, a decisão da Comissão foi posterior à operação. Em março de 2001, a empresa *Tetra Laval* lançou uma oferta pública de aquisição obrigatória sobre o capital social da *Sidel*. No âmbito desta oferta foram propostas à *Tetra Laval* aproximadamente 27,1 milhões de ações, que representavam, 81,3% das ações em circulação. A *Tetra Laval* passou a deter pouco mais de 95% das ações da *Sidel*, tendo adquirido o controlo exclusivo da empresa. A Comissão foi notificada em maio de 2001 sobre este projeto de concentração, tendo concluído pela incompatibilidade com o funcionamento do mercado comum. Como já tinha sido realizada, a Comissão⁷⁶, ao abrigo dos poderes conferidos pelo artigo 8.º/4 do Regulamento das Concentrações, obrigou a *Tetra Laval* a alienar a totalidade da participação social detida na *Sidel*, de forma a que deixasse de ter nela qualquer interesse financeiro.

A *Tetra Laval* não concordou com a decisão da Comissão e solicitou que lhe fosse permitido manter a referida participação social minoritária, mas a Comissão negou o pedido. A Comissão defendeu que a operação eliminaria potenciais concorrentes e criaria uma posição dominante no mercado, da mesma forma que a alienação futura de participações da *Sidel* estaria comprometida, bem como o restabelecimento das condições concorrenciais, estando a opção de realização de aquisição forçada (*minority squeeze out*) praticamente afastada, tendo em conta os direitos associados à participação minoritária em causa. Era igualmente expectável que a *Tetra* tivesse menos incentivos para competir com a *Sidel*, dado o interesse nos lucros decorrentes da sua participação.⁷⁷

⁷⁶ Decisão da Comissão 2004/103/CE, de 30 de janeiro de 2002 - Processo COMP/M.2416 – *Tetra Laval/Sidel*, Acórdão do Tribunal da Primeira Instância de 25 de outubro de 2002- Processo T - 80/02- *Tetra Laval/Comissão* e Acórdão do Tribunal de Justiça, de 15 de fevereiro de 2005- Processo C- 13/03 P- *Comissão/Tetra Laval*. O Tribunal Geral veio mais tarde decidir noutro sentido, tendo o Tribunal de Justiça confirmado a decisão.

⁷⁶ Ao abrigo do artigo 8.º/4 do Regulamento 4064/89, de 21 de dezembro de 1989, a Comissão dispunha de poderes para intervir em concentrações já realizadas, ordenando a sua dissolução, se tivesse em vista o restabelecimento da concorrência efetiva.

⁷⁷ REYNOLDS, Michael, ANDERSON, David G., *Acquisitions of Minority Interests in Competitors: The EU Perspective*, in American Bar Association, 2005, p. 7 “Taking into account the revenue stream it would expect to derive from its minority holding in *Sidel*, *Tetra* would be likely to consider how its competitive actions would affect *Sidel*’s profits. The Commission stated that it believed that the incentives of *Tetra* to compete would be “changed” as a result of the minority shareholding”.

O caso *Ryanair/Aer Lingus* foi estudado por quase todos os autores que se ocuparam da problemática das aquisições de participações minoritária.⁷⁸ Em 2006, a *Ryanair* adquiriu 19% na empresa transportadora aérea concorrente *Aer Lingus*. Esta transação não foi notificada à Comissão, uma vez que não conferia o controlo exigido pelo Regulamento das Concentrações. Em outubro de 2006, a *Ryanair* lançou uma oferta pública de aquisição sobre a totalidade do capital social da *Aer Lingus*. Antes da Comissão se ter pronunciado, a *Ryanair* já detinha cerca de 25% do capital social da *Aer Lingus*⁷⁹. A Comissão nesta decisão concluiu que a participação da *Ryanair* na *Aer Lingus* lhe conferia influência material na política comercial e estratégica da segunda, tendo declarado a oferta pública incompatível com o mercado comum. No entanto, a *Ryanair* conseguiu manter a sua participação social minoritária na *Aer Lingus*, à data, de cerca de 30%⁸⁰. A Comissão alegou que seriam criados entraves significativos a uma concorrência efetiva, uma vez que seria criada uma posição dominante em várias ligações aéreas com partida em e com destino à Irlanda, vendo os consumidores as suas opções de escolha reduzidas e sujeitas a um grande risco de aumento dos preços. A *Ryanair* apresentou alguns compromissos, mas que a Comissão considerou não serem suficientes. A *Ryanair* recorreu desta decisão para o Tribunal Geral, que confirmou a decisão da Comissão.⁸¹

A *Aer Lingus*, na linha decisória da Comissão no caso *Tetra/Laval*, requereu que a Comissão obrigasse a *Ryanair* a ceder a participação social minoritária que já detinha na *Aer Lingus*. A Comissão não deferiu o pedido da *Aer Lingus*. O Tribunal Geral veio confirmar este entendimento, por considerar que os 29,4% detidos pela *Ryanair* não conferiam uma

⁷⁸ Sobre este tema: WALLE DE GHELCKE, Bernard V. de, *Minority shareholdings in EU Merger Control: “no, thank you” or a Gap to be filled? Merger control and minority shareholdings: Time for a change?* in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 3, 2011, MOUY, *Le point de vue de l’Autorité de la concurrence*, in *Concurrence, Revue des droits de la concurrence*, n.º 1- 2012, Ob. cit. BAS, Kadir, *Reforming the Treatment...* pp. 79-80 e Ob. cit. LEVY, Nicholas, GOTTLIEB, Cleary, *Expanding EU...*, pp. 7-8.

⁷⁹ Ob. cit. KOCH, Oliver, *Yes, we can (prohibit)..*, p. 44. Mesmo depois da proibição da Comissão, a *Ryanair* ainda aumentou a sua participação para quase 30%. Para além desta oferta pública de aquisição lançada em 2006, a *Ryanair* lançou mais duas, uma em 2008 e outra em 2012. A segunda acabou por abandonar por não ter reunido o apoio do governo irlandês, e a terceira foi proibida pela Comissão por criar um monopólio ou posições dominantes em 46 rotas. Em 2015, a *Ryanair* vendeu a sua participação na *Aer Lingus* ao *International AirLines Group*.

⁸⁰ Cf. Decisão da Comissão de 27 de junho de 2007 Processo COMP/M.4439 — *Ryanair/Aer Lingus*.

⁸¹ Cf. Acórdão do Tribunal Geral de 6 de julho de 2010- Processo T-342/07 *Ryanair/ Comissão*.

posição de controlo, que permitisse à Comissão ordenar a alienação da participação nos termos do artigo 8.º/4 do Regulamento das Concentrações.⁸²

Esta decisão da Comissão foi contrária à tomada no caso *Tetra Laval/Sidel*, no qual a Comissão ordenou a alienação da participação minoritária que a *Tetra Laval* detinha na *Sidel*⁸³. Como explica González-Díaz⁸⁴, a análise feita pela Comissão ocorre em dois momentos distintos. Enquanto no caso *Tetra Laval/Sidel* são tidos em conta os efeitos possíveis, no caso *Ryanair/Aer Lingus*, a Comissão já conhecia o (não) impacto no mercado da manutenção dessa participação minoritária. Por outro lado, qualquer ordem de alienação poderia ser facilmente desviada, porque nada impedia a *Ryanair* de vir a adquirir posteriormente a referida participação⁸⁵. Embora no caso *Tetra Laval/Sidel* também não existisse regulação que impedisse a *Tetra Laval* de adquirir participações abaixo desse limiar, existiam circunstâncias adicionais que justificavam esta opção como o facto da operação ter sido considerada incompatível com o mercado, tendo já ocorrido uma mudança de controlo justificativa da aplicação do artigo 8.º/4 do Regulamento das Concentrações.⁸⁶

Efetivamente não existe um instrumento direcionado a proibir as aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo preocupantes em termos concorrenciais. Existem, contudo, regimes nacionais que, diferentemente do que acontece com o Regulamento das Concentrações, sujeitam estas operações ao controlo das ANC.

PARTE C- AS SOLUÇÕES ENCONTRADAS PELAS JURISDIÇÕES NACIONAIS DE ALGUNS PAÍSES⁸⁷

⁸² Cf. Acórdão do Tribunal Geral de 6 de julho de 2010 - Processo T-411/07 – *Aer Lingus/Comissão*.

⁸³ Cf. FOS, José M. B. *The debate over minority shareholdings revisited: The need for a better harmonization with Corporate Law*, in *Derecho de la Competencia Europeo y Español*. Vol. 7, 2014, p. 9.

⁸⁴ Cf. GONZÁLEZ-DÍAZ, Francisco E., *Minority Shareholdings and Creeping Acquisitions: the European Union Approach*, in *International Antitrust Law & Policy*, Fordham Competition Law Institute 2011, New York: Juris Publishing, Inc, 2012, pp. 423-498.

⁸⁵ Ob. cit. KOCH, , Oliver *Yes, we can (prohibit)...*, p. 45 “*However, it should be noted that ordering Ryanair to entirely divest its existing shareholding would, in practice, have had a very limited effect, since Ryanair could have immediately re-acquired the minority share without any notification obligations*”.

⁸⁶ Ob. cit VAN DE WALLE DE GHELCK, Bernard V. de, *Minority shareholdings...* p. 21.

⁸⁷ *Vd. Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings- Final Report*, Luxembourg: Luxembourg Publications Office of the European Union, 2016, pp. 15-36.

1- Na Alemanha

Na Alemanha, a matéria das concentrações de empresas é regulada pelo *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen* (doravante “GWB”), sendo que a autoridade de controlo competente, a *Bundeskartellamt* (doravante “BDT”), tem poderes para apreciar as aquisições de participações sociais minoritárias, independentemente de estas conferirem ou não controlo na empresa alvo.⁸⁸

A secção 37 do GWB sujeita ao controlo da autoridade competente as aquisições de participações sociais minoritárias conferentes de controlo, mas também aquelas que, individual ou conjuntamente, conferem 25% dos direitos de voto na empresa adquirida ou, ainda que não atinjam este limite, confirmam ao seu titular a possibilidade de exercer uma influência decisiva na empresa onde são adquiridas. O critério da influência decisiva é um critério que deixa alguma margem de discricionariedade na sua concretização e só se aplica quando a aquisição não cai em nenhuma das restantes modalidades.⁸⁹ No sistema alemão, o teste que orienta a apreciação das concentrações é o teste da dominância que exige a criação ou reforço de uma posição dominante.⁹⁰

A influência dominante concretiza-se na capacidade para criar uma minoria de bloqueio, na possibilidade de nomear membros para o órgão executivo e no acesso a informação relevante. Se o titular da participação social possuir conhecimentos relevantes sobre o setor poderá facilmente influenciar os restantes titulares de participações sociais dessa empresa.⁹¹

A prática vem seguindo esta orientação estimando-se que entre 1999 e 2010 as aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo representavam 10% das notificações recebidas⁹². No caso *A-Tec Industries/Norddeutsche Affinerie*,⁹³ a A-

⁸⁸ Cf. BARDONG, Andreas, *The German Experience*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º3, 2011, pp. 32-36.

⁸⁹ Secção 37 do GWB.

⁹⁰ O Regulamento n.º 4064/89, de 21 de dezembro de 1989 previa este teste. O novo Regulamento da Concentrações introduziu um novo teste, o Testes SIEC, que determina a proibição das concentrações que se mostrem suscetíveis de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado interno/ mercado nacional.

⁹¹ BARTHELMESS, Stephan, *Minority Shareholdings in Competing Companies – Lessons from Germany?*, in 18th St.Gallen International Competition Law Forum ICF, 2011, pp. 12-14

⁹² SCHMIDT, Jean P., *Germany: Merger control analysis of minority shareholdings – A model for the EU?*, *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º2, 2013, p. 209

⁹³ Processo *A-Tec Industries/Norddeutsche Affinerie*, 2008.

Tec pretendia adquirir 13.75% do capital da *Norddeutsche Affinerie*. A BDT impediu a concentração por considerar que a aquisição conferia uma influência significativa à *A-Tec* na *Norddeutsche Affinerie*. Por um lado, o quórum da AG da *Norddeutsche Affinerie* era reduzido, portanto a participação social minoritária da *A-Tec* poderia facilmente funcionar como minoria de bloqueio, e tendo em conta que a *A-Tec* detinha conhecimentos sobre o setor de atividade estes seriam relevados. Assim, foi proibida esta operação por se mostrar apta a criar uma posição dominante e potenciar uma atuação coordenada entre as referidas empresas.⁹⁴

2- No Reino Unido

No Reino Unido esta matéria é regulada pelo *UK's Enterprise Act*. A secção 26 deste diploma prevê três níveis de controlo: 1) o controlo de direito, 2) o controlo de facto e 3) a influência material, que se concretiza na capacidade de influenciar a política comercial da empresa.

A *Competition and Markets Authority* (doravante “CMA”)⁹⁵ pode investigar as aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo que se mostrem adequadas a exercer uma influência material na empresa alvo. Note-se que a notificação das concentrações que preenchem os requisitos da lei não é obrigatória, podendo a CMA investigá-las por sua iniciativa.

Não resulta diretamente da lei o sentido de “influência material”, não podendo este deixar de estar dependente do caso concreto⁹⁶. Todavia, inclui-se na sua noção a capacidade de influenciar decisões estratégicas.⁹⁷

Ainda assim a prática tem conseguido destacar alguns indícios da presença de uma situação de influência material. Assim, uma participação superior a 25% presume-se apta a

⁹⁴ Este caso é anterior ao Regulamento das Concentrações, tendo sido utilizado o critério substantivo anteriormente previsto, a criação ou reforço de uma posição dominante.

⁹⁵ A CMA atua no sentido de reforçar a concorrência e reduzir as práticas restritivas da concorrência.

⁹⁶ BURNSIDE, Alec J. *Minority Shareholdings: An overview of EU and national case law*, in e-competitions-Bulletin *Minority Shareholdings*, n° 56676, 2013, p. 5.

⁹⁷ Sobre este tema consultar *UK Merger Control Under the Enterprise Act 2002*, artigo publicado no site de uma das maiores sociedades de advogados do Reino Unido, Slaughter and May, 2011. Disponível em: <https://www.slaughterandmay.com/media/64563/uk-merger-control-under-the-enterprise-act-2002.pdf>.

conferir influência material, uma vez que é suscetível de bloquear decisões nas AG. Perante participações sociais inferiores a 25%, a CMA terá de atender a outros fatores que lhe permitam concluir pela existência de uma influência material. Entre eles destacam-se o direito de nomear membros do órgão executivo e a experiência no sector detida pela empresa adquirente.⁹⁸ É igualmente de destacar que, excepcionalmente, a CMA poderá investigar aquisições de participações sociais inferiores a 15%, se existirem indícios de que estas permitam uma influência material na estratégia da empresa.⁹⁹

Um dos casos mais conhecidos foi o caso *BskyB/ ITV*¹⁰⁰. Em 2006, a *BskyB* adquiriu 17.9% do capital da *ITV*. Concluiu-se que esta aquisição permitia à *BskyB* influenciar materialmente a atividade da *ITV*, uma vez que a *BskyB* seria capaz de bloquear resoluções e tornar-se-ia na acionista com maior número de ações. Esta operação realizou-se, mas mediante uma redução da participação social adquirida para 7,9% e da assunção de determinados compromissos.

3- Nos EUA

Fora das fronteiras europeias surge-nos a experiência norte-americana que em matéria de concentrações, encontra os seus pilares no *Hart-Scott-Rodino Act* (doravante “HSR Act”) e no *Clayton Act* (doravante “CA”).

O CA prevê que, se a aquisição de participações sociais pode potenciar uma diminuição das condições concorrenciais ou criar situações de monopólio, esta será proibida.¹⁰¹

⁹⁸ BADTKE, Fabian, DIAMANTATOU, Rea, *Should the Acquisition of Non-controlling Minority Shareholdings be Treated as Concentrations?* Journal of European Competition Law & Practice, 2016, Vol. 7, N. °1, p. 7.

⁹⁹ Competition and Markets Authority Merger Guidance on the CMA’s Jurisdiction and Procedure, janeiro de 2014, parágrafos 4.19 e 4.20.

¹⁰⁰ Processo *BskyB/ITV*, 2007.

¹⁰¹ Clayton Act, 15 U.S.C. § 18a, section 7, “*No person engaged in commerce or in any activity affecting commerce shall acquire, directly or indirectly, the whole or any part of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of another person engaged also in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly*”.

A secção 7 começou por ser entendida como abrangendo apenas as concentrações horizontais, tendo mais tarde sido alterada de forma a incluir também as concentrações verticais. Como se deduz do texto a secção 7 basta-se com a possibilidade de reduzir substancialmente a concorrência, não requerendo a prova da existência efetiva

O HSR Act veio alterar o CA, obrigando as empresas a notificar o *U.S. Federal Trade Commission* (doravante “FTC”) e o *U.S. Department of Justice* (doravante “DOJ”) em todos os casos que não se encontrem legalmente excluídos. Com este diploma ficam excluídas as aquisições de participações sociais conferentes de direito de voto, inferiores a 10%, que tenham como único fim o investimento. No caso de investidores institucionais, este limite passa para 15%, estando a exceção sujeita a um maior número de requisitos.¹⁰² As entidades podem voluntariamente sujeitar-se a este escrutínio, quando a ele não estão obrigadas.

Nos Estados Unidos, a experiência jurisprudencial é rica em casos de aquisições de participações sociais minoritárias nocivas para o funcionamento de mercado. Um desses casos foi o *United States v. CommScope, Inc.*¹⁰³ Em 2007, a *CommScope Inc.*, maior fabricante de cablagem, incluindo de cabos de transmissão e hardware a utilizar na instalação desses cabos, adquiriu a *Andrew Corporation*. A *Andrew* fabricava cabos de transmissão, antes de vender o negócio à *Andes Industries, Inc.*, tendo passado a deter 30% do capital da *Andes* com esta venda, assim como um direito de adquirir futuramente outras ações da *Andes* e outros instrumentos financeiros. Com este negócio a *Andrew* passou a deter certos direitos na *Andes*, nos quais se incluíam o direito de nomear membros para o órgão executivo da *Andes* e o direito de uso da patente da *Andes*, relativamente ao aditivo anti-corrosão a utilizar nos cabos de transmissão. O DOJ considerou que a aquisição da *Andrew* pela *CommScope* se apresentava nociva, uma vez que potenciava uma atividade coordenada entre a *CommScope* e a *Andrew*, com prejuízos graves para a sua concorrente, a *Andes*. A *CommScope* foi obrigada a alienar a participação social na *Andes*, bem como outros direitos que nela tivesse passado a deter com a aquisição da *Andrew*.

PARTE D) AS NOVAS TENDÊNCIAS

1- Os esforços da Comissão ao longo dos anos

de efeitos anticoncorrenciais. Cf. <http://www.antitrustinstitute.org/sites/default/files/Section%207.pdf>, e CLARK, Richard C., *Conglomerate Mergers and Section 7 of the Clayton Act*, in *Notre Dame Law Review*, Vol. 36, N.º 3, 1961, pp. 255-275

¹⁰² HSR Act 801.1 and 802.64.

¹⁰³ Processo *United States/ CommScope, Inc.*, 2008.

A matéria da aquisição de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo começou por ser discutida durante a vigência do Regulamento 4064/89, de 21 de dezembro de 1989. O *Green Paper* (doravante “GP”) de 2001¹⁰⁴ reconheceu a necessidade de adaptar o conceito de concentração previsto neste regulamento, de forma a abranger as aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo. Contudo, dado o diminuto número de casos suscetíveis de criar problemas concorrenciais, a sujeição de todas as aquisições de participações sociais minoritárias a um controlo *a priori*, ou a definição das situações-tipo não aparentavam ser as soluções mais eficazes. A primeira por se julgar desproporcional, a segunda por se apresentar de difícil implementação.

Em 2008, a Comissão da Concorrência da OCDE juntou-se para debater questões de concorrência que envolviam participações sociais minoritárias e direções interligadas.¹⁰⁵ Foi observado que da aquisição de participações sociais minoritárias em empresas concorrentes poderiam surgir efeitos unilaterais e coordenados nocivos para o funcionamento do mercado. Foi igualmente reconhecido, que nos mercados de oligopólio, estes efeitos eram mais usuais. Por fim, considerou que as participações sociais minoritárias deveriam ser, nalguns casos, abrangidas pela regulação das concentrações, noutros a solução deveria ser encontrada nos artigos 101.º e 102.º do TFUE.

Em 2011, o Comissário Europeu para a Concorrência, à data Joaquín Almunia, no seu discurso sobre o Regulamento das Concentrações¹⁰⁶, destacou o problema das aquisições de participações sociais minoritárias, e os esforços da Comissão para o resolver.

Ainda em 2011, a Direção-Geral da Concorrência da Comissão¹⁰⁷ lançou o concurso 2011/016 onde propôs às empresas que participassem de forma a desenvolver um estudo sobre o papel das participações sociais minoritárias no contexto europeu.¹⁰⁸

¹⁰⁴ Livro Verde relativo à revisão do Regulamento (CEE) n.º 4064/89 do Conselho, de 21 de dezembro de 1989, COM (2001) 745 final, 200, parágrafos 106 a 111.

¹⁰⁵ *Vd.* nota de rodapé 18

¹⁰⁶ ALMUNIA, Joaquín, *EU Merger Control has come of Age, Merger regulation in the EU after 20 years*, Speech/11/166, Bélgica, 2011, pp. 1-7.

¹⁰⁷ Na Comissão, a Direção Geral da Concorrência é a principal responsável pelas regras de concorrência sendo desde 1 de setembro de 2015 dirigida por Johannes Laitenberger.

¹⁰⁸ Tender COMP/2011/016 - Study on the importance of minority shareholdings in the EU, D (2011) 077941 – HT.3053, 18 de julho de 2011.

Mais tarde, em 2013, quase dez anos após a reforma regulativa em matéria de concentrações, fez sentido elaborar um documento de consulta, o *Staff Working Document 2013* (doravante “SWD 2013”), onde foi proposta a reflexão sobre a aplicação do Regulamento das Concentrações a certas aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo. No Anexo I foi desenvolvido o tema dos efeitos potenciais destas aquisições, enquanto o Anexo II foi dedicado à análise das decisões da Comissão e das ANC.

Em 2014, a Comissão lançou o *White Paper* (doravante “WP”), acompanhado de dois documentos de consulta, o *Staff Working Document 2014* (doravante “SWD 2014”) e o *Staff Working Document 2014- Impact Assessment* (doravante “SWD 2014 (IA)”).

2- O Staff Working Document 2013 (“SWD 2013”)

O SWD 2103 surge a 20 de junho de 2013, levantando a hipótese de estender o escopo do Regulamento das Concentrações às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo. Não pretendeu estender a outros casos já excluídos pelo Regulamento das Concentrações, como às empresas comuns que não exercem todas as funções de uma entidade económica autónoma.¹⁰⁹ Este documento incluiu uma série de teorias económicas sobre as participações detidas por sócios minoritários, e os efeitos das mesmas, apresentando soluções para o problema.

2.1- As soluções apresentadas pelo SWD 2013

2.1.1- O sistema de notificação

O sistema de notificação consistia em estender a notificação prevista no artigo 4.º do Regulamento das Concentrações às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo. Assim, todas as ligações estruturais relevantes teriam de ser

¹⁰⁹ Ob. cit. LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non-controlling...* p. 743.

notificadas à Comissão. Esta decidiria que operações autorizar. ¹¹⁰ A operação ficaria sujeita a um período de espera, durante o qual as empresas não poderiam concluir a operação. ¹¹¹

2.1.2 - O sistema seletivo

2.1.2.1- O sistema de auto-avaliação

No sistema de auto-avaliação, as partes podiam proceder à transação sem notificar a Comissão, embora esta tivesse poderes para decidir investigá-la a qualquer momento. Para que fosse um sistema eficaz, a Comissão teria de reforçar as atenções para conseguir perceber quais as operações suscetíveis de investigação. ¹¹²

2.1.2.2- O sistema transparente

De acordo com o sistema transparente, as partes seriam obrigadas a elaborar uma nota informativa simples das ligações estruturais relevantes, onde informariam a Comissão das partes envolvidas, do tipo de operação e dos mercados de atuação das mesmas. Posteriormente, a Comissão publicaria esta comunicação no site ou no Jornal Oficial da União Europeia, de modo a dar publicidade à operação, informando os EM e todos os interessados.

Nestes dois últimos cenários, a Comissão teria discricionariedade para decidir que ligações estruturais investigar. ¹¹³ Se às partes fosse concedido o poder de voluntariamente sujeitar as operações à investigação da Comissão, este deveria fazer-se acompanhar de um período de espera. Se as operações já tivessem sido implementadas, a Comissão deveria deter poderes para ordenar a dissolução das mesmas (intervenção *ex-post*).

¹¹⁰ SWD 2013, p. 7.

¹¹¹ *Idem*, p. 11.

¹¹² *Idem*, p.7.

¹¹³ *Idem*, p. 7.

2.2- A divisão de competências entre a Comissão e os EM

Como anteriormente exposto, o critério que define a separação de competências entre a Comissão e as ANC é o critério do volume de negócios. A Comissão considerou não existirem razões para afastar este critério quando estamos perante aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo.

O SWD 2013 levantou a questão sobre a aplicação das exceções previstas nos artigos 4.º/4 e 5, 9.º e 22.º do Regulamento das Concentrações¹¹⁴. O entendimento seguido foi o de aplicar estas exceções, embora nalguns casos estas devessem ser adaptadas. São essencialmente abordadas possíveis alterações aos artigos 4.º/5 e 22º do TFUE. Relativamente ao número 4 do artigo 5.º, alguns elementos seriam de manter, mas sugeriu-se reduzir o prazo de oposição dos EM e abolir o procedimento faseado em duas comunicações. Assim, propôs-se manter a primeira comunicação à Comissão, que comunicaria aos EM a operação, dando-lhes a oportunidade de reclamarem para si o processo. Caso não o fizessem, deixaria de ser necessária a segunda notificação à Comissão.

O artigo 22.º do TFUE prevê a remessa de processos dos EM para a Comissão quando esta se encontra melhor posicionada para apreciar a operação, mas não foi realizado o pedido de remessa antes da notificação a que as partes estavam obrigadas. O SWD 2013 sugeriu uma extensão da jurisdição de modo a que, estando a Comissão melhor posicionada, não ficasse limitada aos pedidos dos EM. Assim, diminuía-se os encargos para as partes, evitando-se assim decisões divergentes e os casos de *forum shopping*.

2.3- Análise Crítica

Sem negar o contributo do SWD 2013, será necessário referir que muitas questões ficaram por esclarecer, e outras vieram a ter respostas manifestamente desadequadas. Este documento não delineou que participações ficariam sujeitas ao Regulamento das Concentrações e quais ficariam excluídas, tendo-se limitado a fazer referência aos critérios

¹¹⁴ SWD 2013, p. 13- 19. *Vd.* nota de rodapé 64.

utilizados no Sistema Alemão e no Sistema Inglês, cujos limiares e transações não se assemelham em nada ao que se passa no contexto do mercado interno¹¹⁵.

O SWD 2013 atribuiu competência exclusiva à Comissão num sistema de notificação, mas não foi absolutamente claro sobre o funcionamento desta exclusividade nos restantes sistemas.

A formulação atribuída aos sistemas seletivos carrega outras imprecisões. Tendo sugerido a intervenção *ex-post* da Comissão e a faculdade de notificação voluntária não esclareceu como conjugar estas previsões com os regimes nacionais existentes.¹¹⁶

Por fim, prevendo uma obrigação de um período de espera para os vários sistemas, durante o qual os direitos do titular da participação social ficariam suspensos, estar-se-ia a promover processos longos, afastadores de possíveis adquirentes.¹¹⁷

3- White Paper 2014 (“WP 2014”)

3.1- Princípios orientadores

O WP tentou apresentar uma solução que permitisse limitar a intervenção apenas a operações potencialmente problemáticas, diminuindo os encargos para Comissão e para as empresas¹¹⁸. Para tal, foi perentório a definir os princípios a aplicar ao sistema de controlo das participações sociais minoritárias não conferentes de controlo. O sistema de controlo escolhido deve, assim, (1) mostrar-se apto a captar as aquisições potencialmente anticoncorrenciais de participações sociais minoritárias, (2) evitando encargos administrativos desnecessários e desproporcionais para as empresas, e (3) atendendo aos

¹¹⁵ SWD 2013 p. 6.

¹¹⁶ Sobre as imprecisões do SWD 2013 Cf. LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non- controlling...* p.746-749 e SWD 2013, pp. 8-11.

¹¹⁷ SWD 2013, p. 11.

¹¹⁸ MOTTA, Giorgio, *White Paper for a More Effective EU Merger Control: How to Review the Acquisition of Non- Controlling Minority Shareholdings?* in *Journal of European Competition Law & Practice*, Vol. 6, n.º 4, 2015, p. 253.

regimes de controlo de concentrações já existentes, tanto a nível europeu como nacional, de modo a conseguir um pleno enquadramento.¹¹⁹

O primeiro princípio pretende dar cobertura às situações problemáticas, assegurando que os consumidores beneficiam das vantagens de uma concorrência efetiva no mercado interno.

O princípio da proporcionalidade visa direcionar de forma eficiente os recursos e permitir às empresas não incorrerem em encargos excessivos, afastando investigações desnecessárias.

O terceiro princípio demonstra a posição da Comissão, que considera que as aquisições de participações minoritárias não conferentes de controlo apresentam uma maior proximidade com o Regulamento das Concentrações, do que com os regimes dos artigos 101.º e 102.º. Este princípio visa igualmente coordenar a atuação entre o regime europeu e os regimes nacionais conferentes desta proteção.¹²⁰ Estes princípios já vinham previstos no SWD 2013, ainda que não de forma explícita.

3.2- Do SWD 2013 ao WP 2014

O sistema da auto-avaliação passou a incluir a possibilidade de notificação voluntária das partes, esclarecendo uma das questões deixadas em aberto pelo SWD 2013. Ao abrigo do SWD 2014 (IA), as partes podem voluntariamente apresentar uma notificação de forma a garantir alguma segurança jurídica, evitando que a Comissão dê início a uma investigação no âmbito dos seus poderes discricionários.¹²¹ Os sistemas da notificação e da transparência saem igualmente melhorados. O sistema da notificação passa a denominar-se «*sistema de notificação direcionada*», passando a notificação a limitar-se a “*aquisições potencialmente problemáticas de participações minoritárias não conferentes de controlo*”.¹²²

O sistema de transparência surge igualmente transformado num «*sistema de transparência direcionada*». Esta opção assegura os pilares essenciais de um sistema de transparência, devendo as partes proceder à notificação, podendo, posteriormente, a

¹¹⁹WP, parágrafo 42.

¹²⁰ RUSU, Catalina S., *The 2014 White Paper on EU Merger Control: added value for (non-controlling) minority shareholdings?* in European Competition Journal, Vol. 11, n.º 1, 2015, p. 199.

¹²¹ SWD 2014 (IA), parágrafo 54.

¹²²*Idem*, parágrafos 54-56.

Comissão decidir investigar ou não a referida operação. A maior diferença, face ao sistema de transparência previsto no SWD 2013, é o objeto da notificação. Assim, todas as aquisições suscetíveis de criar uma “*relação significativa do ponto de vista concorrencial*”¹²³ devem ser comunicadas à Comissão. Para que uma relação possa ser qualificada como “*relação significativa do ponto de vista concorrencial*” deverá preencher cumulativamente os seguintes requisitos: 1) deverá tratar-se de uma aquisição de uma participação social minoritária num concorrente ou numa empresa verticalmente relacionada; 2) essa participação deverá ser superior a 20 % **ou**, deverá estar compreendida entre os 5 % e os 20 %, quando acompanhada de fatores adicionais.¹²⁴

Estas transformações surgem com o sentido de dar cumprimento ao princípio da proporcionalidade.

3.3- O Sistema de transparência direcionada – a proposta da Comissão

O WP reconhece o sistema de transparência direcionada como sendo o que melhor satisfaz os três princípios enunciados e que permite manter a concorrência salutar no mercado interno: i) impedindo o prejuízo da concorrência e dos consumidores; ii) fomentando a segurança jurídica; iii) diminuindo os encargos administrativos para as empresas; iv) diminuindo os custos de aplicação pública; v) promovendo a coerência com os atuais regimes de controlo de concentrações em vigor na UE e nos EM; e vi) atribuindo os processos à autoridade melhor posicionada para os apreciar¹²⁵.

3.4- Análise da proposta apresentada

Esta solução apresenta várias vantagens: além de permitir intervir sobre os processos potencialmente problemáticos, limitará os encargos das empresas, uma vez que apenas terão de informar a Comissão das “*relações significativas do ponto de vista concorrencial*”,

¹²³*Idem*, parágrafos 57-59.

¹²⁴*Idem*, parágrafos 60-66.

¹²⁵ *Idem*, parágrafos 94-98.

providenciando um reduzido número de informações na nota informativa. Esta solução apresenta-se compatível com os regimes nacionais, permitindo aos EM remeter a si os processos.

O WP clarificou uma das grandes interrogações deixadas pelo SWD 2013, ou seja, quais as operações sujeitas à investigação da Comissão? Começa por exigir que as operações tenham uma dimensão concorrencial, sendo igualmente necessário que as empresas mantenham um determinado tipo de relação entre as partes, apenas considerando as concentrações horizontais ou verticais. Não se encontra devidamente esclarecido que relações verticais se incluem, mas relativamente ao conceito de empresas concorrentes que atuam no mesmo mercado, o entendimento é que basta que as empresas estejam presentes no mesmo sector ou mercado geográfico.¹²⁶ Esta opção visa evitar um controlo excessivo, abrangente de aquisições que apenas têm como fim o investimento.

Relativamente à dimensão significativa, não relevam apenas os parâmetros quantitativos, isto é, os limiares mínimos das participações sociais adquiridas, sendo igualmente necessário atender à capacidade do adquirente influenciar a política comercial da empresa, à possibilidade de acesso a informação sensível e à existência de incentivos a uma mudança de comportamento.

Em primeiro lugar, ficam desde logo excluídas as participações inferiores a 5%, o chamado “*safe harbor*”. Embora seja um valor baixo, parece razoável, uma vez que as aquisições de participações superiores só estarão sujeitas à obrigação de elaboração da nota informativa, quando estejam presentes direitos adicionais¹²⁷

No sistema de transparência direcionada, a obrigação de comunicação à Comissão surge quando a participação social adquirida se encontra compreendida entre os 5% e os 20% e, cumulativamente, se fizer acompanhar de fatores adicionais. A justificação destes limites encontra-se nos efeitos unilaterais (ex: bloquear decisões ou influenciar materialmente a política da empresa), e coordenados (ex: facilitando a cooperação ou acesso a informação sensível) que podem derivar da aquisição destas participações sociais. O direito de apontar membros para o órgão executivo é um exemplo do que se consideram “fatores adicionais”.

¹²⁶ SWD 2014, parágrafo 88.

¹²⁷ Ob. cit. RUSU Catalina S., *The 2014 White Paper...*, p. 207.

Perante participações sociais superiores a 20%, presume-se a existência de uma relação significativa do ponto de vista concorrencial, uma vez que é usual considerar que a partir deste limiar, o seu titular detém direitos e incentivos financeiros relevantes e que podem, de algum modo, potenciar atuações preocupantes.

Relativamente à remessa de processos, a Comissão considerou igualmente que a aplicação dos artigos 4.º/4 e 5 e do artigo 22.º teria de ser adaptada.¹²⁸

O WP prevê, para o sistema de transparência direcionada, o conceito de período de espera. Seria imposto às partes que, durante um período 15 dias úteis desde o envio da nota informativa à Comissão, não concluíssem a operação, dispondo os EM desse prazo para apresentar um pedido de remessa.¹²⁹

É igualmente prevista para este sistema a possibilidade da Comissão investigar uma operação já implementada, dentro de um período de 4 a 6 meses a contar da receção da nota informativa. Esta opção vai contra o seguido pelo SWD 2013, que apenas previa esta possibilidade para o sistema de auto-avaliação.¹³⁰

PARTE E) BALANÇO GERAL

“*Where we are probably looking at an enforcement gap*”, concluiu assim Almunia no seu discurso em 2011 sobre os 20 anos do Regulamento das Concentrações, referindo-se às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo.¹³¹

A existência de uma lacuna regulatória e a aplicação do Regulamento das Concentrações não é um tema consensual entre a doutrina. Apesar de existir um certo consenso a nível doutrinal quanto à existência de uma questão concorrencial, o mesmo não se pode afirmar quanto à qualificação da mesma como uma lacuna do Direito da Concorrência ou à solução a adotar.

¹²⁸WP, parágrafos 64-75.

¹²⁹ *Idem*, parágrafo 50.

¹³⁰ *Idem*, parágrafos 51-52.

¹³¹ ALMUNIA, Joaquín, *EU Merger Control has come of Age, Merger regulation in the EU after 20 years*, Bélgica, Speech/11/166 2011, p. 6.

1- Possibilidades e Desafios

As soluções parecem dividir-se:¹³²

a) *Laissez-faire*¹³³ - Os defensores desta posição acreditam que não existe uma verdadeira necessidade de intervir, dado o número reduzido de transações de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo concorrencialmente preocupantes.

São vários os argumentos apresentados. Entendem que a própria empresa onde é adquirida a participação social minoritária tem um papel determinante no afastamento destes possíveis efeitos, pois mantendo uma estrutura forte e devidamente organizada, não permitirá que uma participação social minoritária influencie a sua estratégia comercial.¹³⁴

Por outro lado, como realça Levy¹³⁵, não existem evidências práticas de que as participações sociais minoritárias não conferentes de controlo criem preocupações concorrenciais.

Observe-se que esta corrente mais apreensiva a uma reforma do Regulamento das Concentrações reconhece os efeitos emergentes da aquisição de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, apenas não lhes atribui uma dimensão significativa justificativa dos encargos que surgiriam para as empresas e para as próprias autoridades da concorrência de uma atuação noutra sentido.¹³⁶

b) *Extensão do conceito de controlo e a aplicação do Regulamento das Concentrações*- No pólo oposto encontram-se os defensores desta opção.

¹³² Cf. RIIS-MADSEN, Christian, STEPHANOU, Sophia, KEHOE, Killian, *Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority*, in CPI Antitrust Chronicle, 2012, pp. 6-7.

¹³³ Ob. cit. RUSU, Catalina S., *(Non-controlling) Minority Shareholdings...*, p. 503.

¹³⁴ Ob. cit. TÓTH, András, *TEU Competition Law...*pp. 618-619.

¹³⁵ Ob. cit. LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non-controlling...*pp.752-753.

¹³⁶ IGNJATOVIC, Bojana, RIDYARD, Derek, *Minority Shareholdings, Material Effects?*, in CPI Antitrust Chronicle, 2012, p. 3, “*Since minority shareholdings are substantially less likely to give rise to competition concerns than fully-fledged mergers, and since the assessment of such concerns is likely to involve a high degree of subjectivity and create substantial uncertainty, we are sceptical that any such extension of EUMR powers will create a more effective EU mergers regime.*”.

Seguindo esta orientação, todas as ligações estruturais relevantes em termos concorrenciais estariam sujeitas à obrigação de notificação. Esta opção criaria um aumento das obrigações para as empresas e para a Comissão, e constituiria um verdadeiro entrave à realização das operações. Esta é das opções menos defendidas, tanta pela doutrina como pela própria Comissão, uma vez que é desproporcional face ao problema apresentado.

c) *Notificação Voluntária e a intervenção ex-post da Comissão-* O sistema de notificação voluntária atribuí às partes o poder de decidir ou não notificar as participações sociais minoritárias não conferentes de controlo que possam conferir alguma influência nociva na empresa adquirida.

Embora numa primeira fase a decisão esteja na discricionariedade das partes, a Comissão poderá, unilateralmente, decidir iniciar uma investigação a qualquer momento, mesmo que a operação não tenha sido voluntariamente notificada pelas partes.

A solução apresenta notórias semelhanças com a opção seguida no Reino Unido.

d) *A aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE-* A Comissão poderá garantir que as aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo são objeto de controlo, sem que para isso necessite de alterar o Regulamento das Concentrações. A aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE é orientação mais consensual entre os vários autores, que defendem que, considerando o âmbito de aplicação destes artigos e os regimes nacionais, não há razão para uma mudança. Um dos grandes defensores desta linha interpretativa é Bas. Ainda que não negue a adequabilidade do Regulamento das Concentrações, prefere a aplicação do artigo 101.º do TFUE, porque a solução para este problema deve ser pensada de uma forma integrada com os mecanismos existentes no Direito da Concorrência. Optando-se por estender o Regulamento das Concentrações às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, este deverá ser igualmente alargado às empresas comuns que não exercem todas as funções de

uma entidade económica autónoma, pois estas apresentam-se tão ou mais preocupantes em termos concorrenciais. Relewa também que os encargos legais e administrativos devem ser evitados, sendo esta a solução que melhor se coaduna com estes objetivos.

A generalidade dos adeptos desta teoria defendem, assim, o reforço da aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE e a emissão de orientações sobre como devem estes ser aplicados às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo.¹³⁷

e) Alterações ao artigo 8.º/4 do Regulamento das Concentrações- Alterando o número 4 do artigo 8.º do Regulamento das Concentrações, procede-se ao alargamento dos poderes da Comissão, passando esta a estar habilitada a ordenar a alienação de participações minoritárias não conferentes de controlo quando julgar necessário restaurar a situação existente antes da operação. Esta solução surge desenhada à medida do processo Ryanair/Aer Lingus, e encontra em Walle de Ghelcke um dos principais defensores¹³⁸. Como qualquer solução até agora apresentada, também esta carrega algumas falhas, nomeadamente, a exclusão de aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo que não façam parte de oferta de aquisição dirigida à aquisição do controlo da empresa. Em todo o caso, é bastante vantajosa no que diz respeito a encargos e atrasos.¹³⁹

f) Sistema de transparência direcionado – Esta tomada de posição por parte da Comissão surge no WP 2014.¹⁴⁰ A solução defendida pela Comissão, nas palavras dos seus defensores, pode ser “(...)the optical long-run methods of bringing non-controlling stakes under de EUMR”.¹⁴¹

¹³⁷ Ob. cit BAS, Kadir, *Reforming the Treatment of...*, pp. 104-105.

¹³⁸ Ob cit. WALLE DE GHELCKE, Bernard V. de, *Minority shareholdings...*, p. 22.

¹³⁹ Ob. cit. RIIS-MADSEN, Christian, STEPHANOU, Sophia, KEHOE, Killian, *Reform of the EU Merger Regulation...*, p. 7.

¹⁴⁰ WP, parágrafo 45.

¹⁴¹ Ob. cit., RUSU, Catalina S., *(Non-controlling) Minority...*, p. 505.

Embora reconheçam as suas vantagens, não deixam de apontar alguns pontos que clamam por esclarecimentos, nomeadamente que situações-tipo se encontram abrangidas por esta obrigação de comunicação, que aquisições de participações sociais minoritárias ficarão sujeitas ao período de espera, e como serão objeto de intervenção *ex post*.¹⁴²

Esta opção delimita as operações sujeitas a notificação, não negando, no entanto, a existência de alguma incerteza jurídica, que poderá ser colmatada através de orientações a emitir pela Comissão, mas também recorrendo à experiência alemã e inglesa, uma vez que existem proximidades que se podem mostrar úteis para quem se encontra a dar os primeiros passos nesta matéria.¹⁴³ Motta sugere que a Comissão esclareça os limites do entendimento de “relação significativa”, introduzindo, por exemplo, o critério da quota de mercado.

São igualmente levantadas outras questões. Estarão as concentrações conglomerado intencionalmente afastadas? Deverá a Comissão introduzir sanções às empresas que não cumprirem esta obrigação de comunicar? Poderá a Comissão suspender o período de espera para requerer informações adicionais? Não estará o período de prescrição a desvirtuar a simplicidade que se pretende atribuir a este sistema?¹⁴⁴

Concluindo com base nas observações, Levy, apesar de não defender uma alteração neste sentido, afirma que, caso esta venha a efetivar-se, deverá ser repensada, nomeadamente através da inclusão de um sistema de notificação voluntária que deverá estar limitado a participações sociais minoritárias que excedam os 25% e apenas para empresas que atuam no mesmo mercado (concentrações horizontais).¹⁴⁵

Independentemente da opção escolhida, resta saber que medidas poderá a Comissão adotar se concluir que uma participação se mostra nociva em termos concorrenciais.

¹⁴² *Idem*.

¹⁴³ Ob. cit. BADTKE, Fabian, DIAMANTATOU, Rea *Should the Acquisition of...*, p. 9.

¹⁴⁴ Ob. cit. MOTTA, Giorgio, *White Paper for a More...* pp. 254-255.

¹⁴⁵ Ob. cit. LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non-controlling...* p. 753.

Observando as decisões adotadas pela Comissão podemos destacar quatro mecanismos: 1) a criação de uma *Chinese Wall* (as partes assumem o compromisso de não trocarem informação confidencial entre si); 2) a imposição de alienação da participação social minoritária problemática; 3) o afastamento de membros de órgãos executivos em empresa terceira e 4) a conversão de participações sociais minoritárias ativas em participações sociais minoritárias passivas.¹⁴⁶

2- Apreciação Crítica

Parece-me que aceitar a existência de uma lacuna regulatória no seu sentido literal é uma questão puramente terminológica, uma vez que de facto existe um cenário problemático em termos concorrenciais que não está coberto por nenhum instrumento regulativo e que idealmente exigirá uma solução.

O artigo 101.º do TFUE efetivamente encontra limitações. Tendo em conta que atualmente as transações de participações sociais minoritárias ocorrem maioritariamente no mercado bolsista, será difícil incluí-las no conceito de *acordo ou prática concertada* exigido por este artigo.

Observam-se igualmente dificuldades na aplicação do artigo 102.º do TFUE, uma vez que ele exige que a empresa adquirente já detenha uma posição dominante.

Por outro lado, a implementação de um sistema de transparência direcionada, embora teoricamente se apresente como a melhor opção, na prática mostra-se difícil de perspetivar.

Ora vejamos.

Sujeitar as empresas à obrigação de notificar a Comissão continua a traduzir-se num encargo, uma vez que estas terão de suspender as operações por um determinado período. Ainda que se alegue que a duração deste não é significativa (15 dias), esta suspensão não deixa de poder influenciar o sucesso da operação. Mais, considerando que a informação a apresentar pelas empresas não pretende ser exaustiva, parece-me que, perante a menor dúvida, a Comissão tenderá a proceder com as investigações. Assim, ainda que se reconheça

¹⁴⁶ Ob. cit, TÓTH, András, *TEU competition...*, pp. 612-614.

que a proposta apresentada vise diminuir os encargos para as empresas, as dúvidas mantêm-se quanto à sua concretização.

Discordando ou não da solução apresentada, não existem dúvidas que esta foi pensada à medida dos interesses da Comissão, que vê os seus poderes reforçados. Mas será que as empresas beneficiam na mesma medida? Parece-me que não. Substituir uma notificação por uma nota informativa poderá tratar-se apenas de uma mudança de conceitos. Para além disso, a inclusão de um período de espera e de um período de prescrição, vêm confirmar este receio, uma vez que indiretamente podem conduzir a um sistema de notificação dissimulado.

Encontro, assim, no sistema de notificação voluntária a opção que melhor se coaduna com os princípios previstos no WP e com as exigências de intervenção, sendo que a divisão de competências entre a Comissão e a ANC deverá seguir o critério do volume de negócios, aceitando-se as exceções referidas da forma que estas aparecem previstas no Regulamento das Concentrações. Ainda que esta opção possa deixar algumas transações de fora será, certamente, mais abrangente que uma alteração ao artigo 8.º/4 e 5 do Regulamento das Concentrações, e que a aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE.

Desta forma, confere-se à Comissão a faculdade de investigar, evitando-se sistemas demasiado pesados e promotores de notificações desnecessárias. Para este efeito será aconselhável que a Comissão defina um *safe harbour*, isto é, um limite que garanta às empresas que não irá investigar aquisições inferiores. Esta solução evitará que participações completamente inofensivas em termos concorrenciais sejam desnecessariamente sujeitas ao crivo da Comissão.

Trata-se de estimular uma atuação consciente das empresas, conferindo-lhes o poder de decidir que operações comunicar, permitindo-lhes contornar a insegurança jurídica criada pela discricionariedade atribuída à Comissão.

Seguindo esta posição, será igualmente importante que a Comissão emita algumas orientações que permitam às empresas perceber quando é que as operações se mostram aptas a causar preocupações concorrenciais.

CONCLUSÕES

No termo desta exposição, compreendemos que a Comissão tem dedicado uma atenção crescente às aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo, de forma a encontrar uma intervenção eficaz e proporcional para os problemas que elas podem suscitar.

Independentemente da posição seguida na prevenção ou solução dos problemas derivados destas aquisições, existe um entendimento partilhado relativamente à possibilidade de se revelarem nocivas para a concorrência do mercado interno.

A doutrina não é unânime, chegando mesmo a existir quem defenda que a dimensão dos problemas suscitados não justifica uma intervenção. Alguns autores defendem a extensão da aplicação dos artigos 101.º e 102.º a estas aquisições problemáticas, outros procuram a solução no próprio Regulamento das Concentrações.

O sistema de transparência direcionada, apresentado no WP 2014, representa uma substancial melhoria das propostas apresentadas no SWD 2013, que deixou algumas questões basilares por esclarecer. Todavia, este sistema continua a clamar por concretizações regulativas, esclarecimentos e orientações que tardam em chegar.

Assim, concorde-se ou não com o caminho que a Comissão tem vindo a delinear, através da escolha assumida por este sistema de transparência direcionada, os seus esforços são de louvar.

Concluindo com as palavras de Miguel Torga, “*O que importa é partir, não é chegar.*”.¹⁴⁷

¹⁴⁷ Verso do poema *Viagem* de Miguel Torga.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

OBRAS E ARTIGOS:

ABREU, José. C., *Curso de Direito Comercial, Vol. II das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2010, p. 207.

ANTUNES, José. E., *Direito das Sociedades*, 6ª Edição, Porto: 2016, pp. 385-386 / 391-393.

BADTKE, Fabian, DIAMANTATOU, Rea, *Should the Acquisition of Non-controlling Minority Shareholdings be Treated as Concentrations?*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, Vol. 7, n.º 1, 2016, pp. 3-8.

BARDONG, Andreas, *The German Experience*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 3, 2011, pp. 32-36. Disponível em: <http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-3-2011/dossier/merger-control-and-minority-shareholdings-time-for-a-change?lang=fr>.

BARTHELMESS, Stephan, *Minority Shareholdings in Competing Companies – Lessons from Germany?*, in *18th St. Gallen International Competition Law Forum ICF*, 2011, pp.12-14. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2416217>.

BAS, Kadir, *Reforming the Treatment of Minority Shareholdings in the EU: Making the Problem Worse Instead of Better?*, in *World Competition*, Vol. 38, nº1, 2015, pp.77-105.

BURNSIDE, Alec J. *Minority Shareholdings: An overview of EU and national case law*, in *e- competition- Bulletin Minority Shareholdings*, nº 56676, 2013, p. 5. Disponível em: <https://www.concurrences.com/en/bulletin/special-issues/Minority-Shareholding/Minority-Shareholdings-An-Overview>.

CLARK, Richard C., *Conglomerate Mergers and Section 7 of the Clayton Act*, in Notre Dame Law Review, Vol. 36, n.º 3, 1961, pp. 255-275. Disponível em: <http://scholarship.law.nd.edu/ndlr/vol36/iss3/1>

CUNHA, Carolina, *O controlo das concentrações de empresas: (direito comunitário e direito português)*, Coimbra: Almedina, 2005, pp. 31-35, Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, n.º3.

CUNHA, Paulo O., *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2012, pp. 321-329.

DOMINGUES, Paulo. T., *Variações sobre o capital social*, Coimbra: Almedina, 2009, p. 462, Tese de Doutoramento.

DUARTE, Rui. P., *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra: Coimbra Editora 2008, p. 43.

DRAUZ, Götz, MAVROGHENIS, Stephen, ASHAL, Sara, *Survey: Recent Developments in EU Merger Control*, in Journal of European Competition Law & Practice, Vol. 3, n.º 1, 2012, pp. 52-75.

FLOCHEL, Laurent, *Les effets concurrentiels des prises de participations minoritaires - Participations minoritaires et concentrations*, in Concurrences- Revue des droits de la concurrence, n.º 1, 2012, pp. 1-3. Disponível em: <http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-1-2012/law-economics/participations-minoritaires-et-concentrations>.

FONSECA, Ana M. T. da., *A transformação das sociedades por quotas em sociedades anónimas (a proteção legal e estatutária dos sócios minoritários)*, Lisboa: 2004, p. 38 e ss.

Relatório de Mestrado elaborado no âmbito do Seminário de Sociedades Comerciais. Disponível para consulta na Biblioteca João Paulo II da Universidade Católica Portuguesa.

FOS, José M. B., *The debate over minority shareholdings revisited: The need for a better harmonization with Corporate Law*, in *Derecho de la Competencia Europeo y Español*. Vol. 7, 2014, pp. 1-13. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2407410>

GOMES, Maria de F., *O direito aos lucros e o dever de participar nas perdas nas sociedades anónimas*, Lisboa: Almedina, 2011, Tese de Doutoramento, pp. 33 e ss.

GONZÁLEZ-DÍAZ, Francisco E., *Minority Shareholdings and Creeping Acquisitions: the European Union Approach*, in *International Antitrust Law & Policy*, Fordham Competition Law Institute 2011, New York: Juris Publishing, Inc, 2012, pp. 423-498.

GONZÁLEZ-DÍAZ, Francisco E., STEEN & HAMILTON, Cleary G., *Minority Shareholdings and Interlocking Directorships: The European Union Approach*, in *CPI Antitrust Chronicle*, 2012, pp. 1-13. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/minority-shareholdings-and-interlocking-directorships-the-european-union-approach/>

IGNJATOVIC, Bojana, RIDYARD, Derek, *Minority Shareholdings, Material Effects*, *CPI Antitrust Chronicle*, 2012, p. 3. Disponível em: http://www.rbbecon.com/downloads/RBB_Ignjatovic_Ridyard_Minority-Shareholings-Material-Effects-CPI-Chronicle.pdf

KALBFLEISCH, Pieter, *Minority shareholdings in Competing Companies- Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º3, 2011, pp. 37-41. Disponível em: <http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-3-2011/dossier/merger-control-and-minority-shareholdings-time-for-a-change?lang=fr>

KOCH, Oliver, *Yes, we can (prohibit) – The Ryanair/Aer Lingus merger before the Court*, in Competition Policy Newsletter, n.º 3, 2010, pp. 41-45. Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/publications/cpn/2010_3_9.pdf.

LEVY, Nicholas, *EU Merger Control and Non-controlling minority shareholdings: The case against changes*, in European Competition Journal, 2013, pp. 722-753. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/263732780_EU_Merger_Control_and_Non-controlling_Minority_Shareholdings_The_Case_against_Change.

LEVY, Nicholas, GOTTLIEB, Cleary, *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?*, in CPI Antitrust Chronicle, 2014, pp. 1-16. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/assets/Uploads/LevyDec-141.pdf>.

LUTTER, Marcus, *Theori du Mitgliedshaft- Prolegomena zue einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts*, Acp 180, 1980, pp. 84-159.

MENDES, Evaristo, *Transmissibilidade das ações*, vol. 1, Faculdade de Ciências Humana da Universidade Católica Portuguesa- Lisboa, 1989, pp. 17. Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico Comerciais. Disponível para consulta na Biblioteca João Paulo II da Universidade Católica Portuguesa.

MOTTA, Giorgio, *White Paper for a More Effective EU Merger Control: How to Review the Acquisition of Non- Controlling Minority Shareholdings?* in Journal of European Competition Law & Practice, Vol. 6, n.º 4, 2015, pp. 253-255.

MOUY, *Le point de vue de l 'Autorité de la concurrence*, in Concurrence, Revue des droits de la concurrence, n.º.1, 2012, pp. 10-12. Disponível em:

<http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-1-2012/law-economics/participations-minoritaires-et-concentrations>.

MÜLLER –ERZBACH, Rudolf, *Das private des Mitgliedschaft als Prüfstein eines kausalen Rechtsdenkens*, H. Böhlau, Weimar, 1948, p. 326.

O'BRIEN Daniel P., SALOP Steven C., *Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control*, in *Antitrust Law Journal*, Vol. 67, 2000, pp. 594-602.

PAIS, Sofia O., *Entre a Inovação e a Concorrência- Em defesa de um modelo europeu*, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2011, pp. 64-77.

PAIS, Sofia O., *O Controlo das Concentrações de Empresas no Direito Comunitário da Concorrência*, Coimbra: Almedina, 1996, pp. 15-188.

PINI, Gian D., *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholdings and Competition Law*, in *European Business Law Review*, Vol. 23, n.º5, 2012, pp. 577-725. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2233350>.

PLATIS, Ioannis, *Competition Law Implications of Minority Shareholdings: The EU and U.S. Perspectives*, in *Hellenic Review of European Law (HREL)*, International Edition 2013, pp.180-266. Disponível em: <https://www.dsth.gr/documents/10180/0>.

REYNOLDS, Robert J., SNAPP, Bruce R , *The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures*, in *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 4, n.º2, 1986, pp. 148-149. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0167718786900275>

REYNOLDS, Michael, ANDERSON, David G., *Acquisitions of Minority Interests in Competitors: The EU Perspective*, in American Bar Association, Section of Antitrust Law Spring Meeting, 2005, p.7.

RIVOLTA, Gian.C, *La Partecipazione Sociale*, Milano: Dott A. Giuffrè- Editore,1965, p. 1.

RIIS-MADSEN, Christian, STEPHANOU, Sophia, KEHOE, Killian, *Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority*, in CPI Antitrust Chronicle, 2012, pp. 2-7.

RUSSO, Francesco, *Abuse of Protected Position? Minority Shareholdings and Restriction of Markets' Competitiveness in European Union*, in Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper, n.º 12, 2006, pp. 1-23

RUSU, Catalina, S., *EU Merger Control and Acquisitions of (Non – Controlling) Minority Shareholding – The State of Play*, in CLaSF WP Series, n.º 10, 2014, pp. 1-33. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2407266.

RUSU, Catalina S., *(Non-controlling) Minority Shareholdings as Self- Standing Transactions under the EU Merger Control Analysis: Prospective Solutions*, in World Competition, Vol. 37, n.º. 4, 2014, pp. 487-515.

RUSU, Catalina S., *The 2014 White Paper on EU Merger Control: added value for (non-controlling) minority shareholdings?*, in European Competition Journal, Vol. 11, n.º 1, 2015, pp. 193-220.

SCHMIDT, Jean P., *Germany: Merger control analysis of minority shareholdings – A model for the EU?*, in Concurrences- Revue des droits de la concurrence, n.º 2, 2013, pp. 207-212. Disponível em: <https://m.mayerbrown.com/Files/Publication/86fd2541-6053-4730-8c20-eed6aaf1aee7/Presentation/PublicationAttachment/752a0d02-afa7-4f14-83b2-15a4eae06ae0/Competition%20Law%20Journal%20Schmidt.pdf>.

SPECTOR, David, Some Economics of Minority Shareholdings - Merger control and minority shareholdings: Time for a change?, in *Concurrence- Revue des droits de la concurrence*, n.º 3, 2011, pp. 14-18. Disponível em: <http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-3-2011/dossier/merger-control-and-minority-shareholdings-time-for-a-change?lang=fr>

STRUIJLAART Robin A., *Minority Share Acquisition Below the Control Threshold of the EC Merger Control Regulation: an Economic and Legal Analysis*, in *World Competition Review*, Vol. 25, n.º 2, 2002, pp. 173-204.

TÓTH, András, *TEU Competition Law Aspects of Minority Shareholdings*, in *World Competition*, Vol. 35, n.º 4, 2012, pp. 599-619.

TRIUNFANTE, Armando M., *A tutelas das minorias nas sociedades anónimas- Direitos de minoria qualificada. Abuso de Direito*, Coimbra: Coimbra Editora, 2004, pp. 29-44 e 403-426.

WALLE DE GHELCKE, Bernard V. de, *Minority shareholdings in EU Merger Control: “no, thank you” or a Gap to be filled? Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*, in *Concurrences- Revue des droits de la concurrence*, n.º 3, 2011, pp. 19-22. Disponível em: <http://www.concurrences.com/fr/revue/issues/No-3-2011/dossier/merger-control-and-minority-shareholdings-time-for-a-change?lang=fr>.

WHISH, Richard, *Competition Law*, 6.ª Edição, Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 98.

WHISTON, Michael, *Lectures on antitrust economics*, Massachusetts: The MIT Press, 2006, p.133.

DISCURSOS:

ALMUNIA, Joaquín, EU Merger Control has come of Age, Merger regulation in the EU after 20 years, Speech/11/166, Bélgica: 2011, pp. 1-7. Disponível em: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-11-166_en.htm.

TZANAKI, Anna, The Curious Case of Minority Shareholdings in EU Competition Law: To Reform or Not to Reform?, Panel 6- Speakers, 2014. Disponível em: <http://www.lawphdconference.ed.ac.uk/2014/11/19/the-curious-case-of-minority-shareholdings-in-eu-competition-law-to-reform-or-not-to-reform/>.

WEBGRAFIA:

http://ec.europa.eu/competition/consumers/why_pt.html

<http://www.antitrustinstitute.org/sites/default/files/Section%207.pdf>

<https://www.slaughterandmay.com/media/64563/uk-merger-control-under-the-enterprise-act-2002.pdf>

<http://www.kwm.com/en/uk/knowledge/insights/eu-merger-control-the-comission-targets-minority-shareholdings-20130628>

LEGISLAÇÃO E DOCUMENTOS RELACIONADOS:

Clayton Act, 15 U.S.Code § 18a, Section 7

Código das Sociedades Comerciais

Commission Staff Working Document - Towards more effective EU merger control, SWD (2013) 239 final, 25 de junho de 2013, Part 1/3

∞Annex to the Commission Staff Working Document Towards more effective EU merger control, SWD (2013) 239 final, 25 de junho de 2013, Part 2/3 (Annex I)

∞Annex to the Commission Staff Working Document Towards more effective EU merger control, SWD (2013) 239 final, 25 de junho de 2013, Part 3/3 (Annex II)

Competition & Markets Authority: Merger Guidance on the CMA's Jurisdiction and Procedure, janeiro de 2014

Comunicação Consolidada da Comissão em matéria de competência ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas, JO C 95/01, 16 de abril de 2008

Comunicação Consolidada da Comissão relativa à remessa de casos de concentrações, JO C 56/02, 5 de março de 2005

Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu: Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro, COM (2003) 284 final, 21 de maio de 2003

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões -Plano de ação: Direito das sociedades europeu e governo das sociedades - um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas, COM (2012) 740 final, 12 de dezembro de 2012

Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de abril de 2004 relativa às ofertas públicas de aquisição, JO L 142/12, 30 de abril de 2004

Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen, §37 and § 39

Hart-Scott-Rodino Act 801.1 and 802.64

Livro Verde relativo à revisão do Regulamento (CEE) n.º 4064/89 do Conselho, COM (2001) 745 final, 11 de dezembro de 2001

OCDE Roundtable on Antitrust Issues involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates held by the Competition Committee - Working Party n.º 3 on Co-operation and Enforcement, DAF/COMP(2008)30, 23 de junho de 2009

Orientações para a apreciação das Concentrações Horizontais, JO C 31, 5 de fevereiro de 2004

Regulamento (CEE) n.º 4064/89 do Conselho, de 21 de dezembro de 1989, relativo ao controlo das operações de concentração de empresas, JO L 395/1, 30 de dezembro de 1989

Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho, de 20 de janeiro de 2004, relativo ao controlo das concentrações de empresas, JO L 24/1, 29 de janeiro de 2004

Support study for impact assessment concerning the review of Merger Regulation regarding minority shareholdings- Final Report, Luxembourg: Luxembourg Publications Office of the European Union, 2016, pp. 15-36

Tender COMP/2011/016 - Study on the importance of minority shareholdings in the EU, D (2011) 077941 – HT.3053, 18 de julho de 2011

White Paper- Towards more effective EU merger control, COM (2014) 449 final, 9.7.2014

∞Commission Staff Working Document - Accompanying the document White Paper- Towards more effective EU merger control, SWD (2014) 221 final, 9 de julho de 2014

∞Commission Staff Working Document – Impact assessment- Accompanying the document White Paper- Towards more effective EU merger control, SWD(2014) 217 final, 9 de julho de 2014

ACÓRDÃOS DO TRIBUNAL GERAL E DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA:

- i) Acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de fevereiro de 1979 - Processo 85/76- Hoffmann-La Roche/ Comissão
- ii) Acórdão do Tribunal de Justiça de 27 de janeiro de 1987 - Processo 45/85- Verband der Sachversicherer/ Comissão
- iii) Relatório para Audiência apresentado nos Processos apensos 142/85 e 156/84 e Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de novembro de 1987 - Processos apensos 142 e 156/84 - British-American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc./Comissão Europeia (Philip Morris).
- iv) Acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de julho de 1999 - Processo C-49/92 P– Comissão/ANIC
- v) Acórdão do Tribunal da Primeira Instância de 25 de outubro de 2002 - Processo T-80/02- Tetra Laval/Comissão
- vi) Acórdão do Tribunal de Justiça de 15 de fevereiro de 2005- Processo C-13/03 - Comissão/Tetra Laval.

- vii) Acórdão do Tribunal de Justiça de 6 de abril de 2006 - Processo C-551/03 P General Motors Nederland e Opel Nederland/Comissão
- viii) Acórdão do Tribunal Geral de 6 de julho de 2010 - Processo T-342/07 Ryanair/Comissão
- ix) Acórdão do Tribunal Geral de 6 de julho de 2010 - Processo T-411/07 – Aer Lingus/Comissão

DECISÕES DA COMISSÃO:

- i) Decisão da Comissão, de 10 de novembro de 1992 - Processos IV/33.440 - Warner-Lambert/Gillette e outros e Processo IV/33.486- BIC/Gillette e outros
- ii) Decisão da Comissão da Comissão 27 de julho de 1994 - Processo IV/34.857-BT/MCI
- iii) Decisão da Comissão de 11 de novembro de 1994 - Processo IV/34.410-Olivetti/Digital
- iv) Decisão da Comissão de 2 de junho de 1998 - Processo IV/M. 1080- Thyssen/Krupp
- v) Decisão da Comissão 2004/103/CE, de 30 de janeiro de 2002 – Processo COMP/M.2416 – Tetra Laval/Sidel
- vi) Decisão da Comissão de 13 de julho de 2005 - Processo COMP/M.3653 – Siemens/VA Tech
- vii) Decisão da Comissão de 27 de junho de 2007 - Processo COMP/M.4439 - Ryanair/Aer Lingus

viii) Decisão da Comissão de 11 de outubro de 2007- Processo T-411/07 Aer Lingus/
Comissão

DECISÕES DAS ANC

- i) Processo A-Tec Industries/Norddeutsche Affinerie, 2008
- ii) Processo B SkyB/ITV, 2007
- iii) Processo United States/ CommScope, Inc., 2008