



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

Universidade Católica Portuguesa

Escola de Direito de Lisboa

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DO OFERENTE POR VIOLAÇÃO DO
ARTIGO 187.º DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**

POR

Maria Desidério Pereira Dias

Dissertação orientada pelo Dr. Jorge Brito Pereira para obtenção do grau de Mestre em
Direito e Gestão

LISBOA

2018

Universidade Católica Portuguesa

Escola de Direito de Lisboa

**A RESPONSABILIDADE CIVIL DO OFERENTE POR VIOLAÇÃO DO
ARTIGO 187.º DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**

POR

Maria Desidério Pereira Dias

Dissertação orientada pelo Dr. Jorge Brito Pereira para obtenção do grau de Mestre em
Direito e Gestão

LISBOA

2018

À minha avó, pela carinho e paciência inabalável.

Agradecimentos

Aos meus pais, pelo apoio incondicional.

Ao meu orientador, Dr. Jorge Brito Pereira, pela disponibilidade demonstrada, e pela exigência imposta.

À Marta Sampaio Pinto, pela ajuda preciosa na revisão do trabalho.

Aos demais, que comigo percorreram este caminho sinuoso de dois anos.

In a society used to freedom it is unlikely that many people would be ready deliberately to purchase security at this price. But the policies which are followed now are nevertheless rapidly creating conditions in which the striving for security tends to become stronger than the love of freedom.

Friedrich A. Hayek

The Road to Serfdom

Índice

Siglas e Abreviaturas	6
I – Introdução	7
II – OPA obrigatória: natureza jurídica do dever.	8
a. Dever, obrigação ou ônus.....	11
b. Tomada de posição.....	17
III – Consequências jurídicas decorrentes da violação do artigo 187.º CVM	18
a. Responsabilidade civil.....	21
a.1. Responsabilidade civil contratual	25
a.2. Responsabilidade civil extracontratual	27
a.3. Terceira via da responsabilidade civil.....	30
b. Tomada de posição.....	32
IV – Conclusão.....	38
Bibliografia	41
Jurisprudência.....	47

Siglas e Abreviaturas

AAFDL – Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa

art.º - Artigo

art.ºs – Artigos

CE – Comissão Europeia

CVM – Código dos Valores Mobiliários

CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

Cf. – Confronte com

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DL – Decreto-Lei

Ed. - Editora

EU – European Union

N.º - Número

ob. cit. – obra citada

OPA – Oferta Pública de Aquisição

OPAs – Ofertas Públicas de Aquisição

pág. – página

PGR – Procuradoria Geral da República

Proc. – Processo

ss. – seguintes

Vol. – volume

I – Introdução

Fruto da volatilidade inerente aos valores mobiliários transacionados nos mercados de capitais europeus, o legislador comunitário¹ pretendeu uniformizar alguns aspetos normativos do regime das OPAs. Neste âmbito, surgem as OPAs obrigatórias (art.ºs 187.º e ss CVM): OPAs lançadas de acordo com determinados critérios normativos, uma vez ultrapassados os limites de capital fixados nas legislações internas².

O regime das OPAs obrigatórias convoca diversas especificidades. Conquanto, decidimo-nos debruçar sobre apenas uma delas: a responsabilidade civil do oferente, plasmada no art.º 193.º CVM. O regime da responsabilidade civil do oferente obriga-nos a debruçarmo-nos sobre a natureza do dever de lançamento de OPA (art.º 187.º CVM), porquanto, a natureza do dever terá influência na definição da responsabilidade civil do oferente; a par de uma análise das demais consequências jurídicas previstas pelo legislador, para situações de violação daquele. A análise conjugada das consequências, auxiliar-nos-á a descortinar a natureza jurídica do dever, e o motivo pelo qual o legislador previu um regime de responsabilidade civil do oferente, quando podia ter-se cingido à limitação dos direitos de voto e dividendos, e à responsabilidade contraordenacional. O estudo a que ora nos propormos, para além de ser ambicioso, é dinâmico e atual; abordando um tema com grandes desenvolvimentos na doutrina estrangeira, mas com uma diminuta expressão no espectro nacional.

Por fim, e sem querer desvendar o resultado do presente estudo, limitamo-nos a dar nota de que por constrangimento de espaço a que estamos sujeitos, não procederemos

¹ Após grandes esforços negociais, surge, em 2004, a Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004, que veio regular as OPAs e criar o atual regime da OPA obrigatória disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0025&from=EN>

² Embora não tenha correlação com o presente estudo, cumpre referir (a título de curiosidade) que o legislador comunitário foi astuto ao não estabelecer uma percentagem para o acionamento do regime das OPAs obrigatórias. Os Estados Membros preveem diferentes limites para a obrigação de lançar uma OPA – Espanha prevê um limite de 30%, Itália prevê um limite de 50%, Portugal prevê um limite de 1/3 ou de 50%. Julgamos que é acertado concluir que estas diferenças se prendem com os diferentes quóruns deliberativos previstos nas legislações comerciais dos diferentes Estados Membros.

à análise dos diferentes pressupostos que a responsabilidade civil do oferente convoca. Matéria que, tendo o maior dos relevos, guardaremos para uma oportunidade futura.

II – OPA obrigatória: natureza jurídica do dever.

O regime das OPAs obrigatórias consta do art.º 187.º e seguintes do CVM. O número 1 do art.º 187.º estatui que,

*“Aquele cuja participação em sociedade aberta ultrapasse, direta ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º, um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social **tem o dever** de lançar oferta pública de aquisição sobre a totalidade das ações e de outros valores mobiliários emitidos por essa sociedade que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição.”*

É na expressão *tem o dever de* que reside o epicentro da análise efetuada no presente capítulo. A qualificação deste *dever* como sendo um dever jurídico (enquanto obrigação) ou um ónus, terá implicação direta no estudo das consequências jurídicas que advêm para o oferente, resultantes da violação do n.º 1 do art.º 187.º do CVM.

O atual regime jurídico das OPAs obrigatórias tem os seus antecedentes históricos no *City Code on Takeovers and Mergers*³. Na verdade, este código de natureza anglo-saxónica foi um dos textos legislativos europeus que inspirou a Diretiva 2004/25/EC do Parlamento Europeu e do Conselho. Tal Diretiva, para além de pretender uniformizar os mercados de capitais no ponto sensível das OPAs⁴, introduz o dever de lançar uma OPA, *“(…) sempre que uma pessoa singular ou coletiva, na sequência de uma aquisição efetuada por si ou por pessoas que com ela atuam em concertação, venha a deter valores mobiliários de uma sociedade (...) que, adicionados a uma eventual participação que já*

³ Código inglês que regula as operações de OPA e de fusões e aquisições – disponível em <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf>

⁴ A este respeito Thomas Papadopoulos, *The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1088894>, defende que *“The Directive (...) also seeks to provide an adequate level of protection for holders of securities throughout the Community, by establishing a framework of common principles and general requirements which Member States are to implement through more detailed rules in accordance with their national systems and their cultural context”*.

*detenha e à participação detida pelas pessoas que com ela atuam em concertação*⁵, *lhe confirmam direta ou indiretamente uma determinada percentagem dos direitos de voto nessa sociedade, permitindo-lhe dispor do controlo da mesma.*”⁶

Com efeito, o regime da OPA obrigatória tem em vista a prossecução de⁷ diversas finalidades. Conquanto, a principal finalidade deste regime é a proteção dos acionistas minoritários que, na inexistência do regime da OPA obrigatória, não poderiam “escapar” (pelo menos de forma justa e paritária, em face aos demais acionistas) à mudança de controlo da sociedade visada.

É legítimo questionar a razão pela qual os acionistas minoritários merecem especial proteção na hipótese de uma oferta pública de aquisição. Contudo, a justificação é simples: a OPA implica (na maioria dos casos, mas não necessariamente) a alteração do controlo da sociedade visada. Tal alteração do controlo societário traduz-se numa mudança das políticas de gestão vigentes na sociedade visada, com as quais o acionista minoritário pode, ou não, concordar. O legislador entendeu que, por via destas circunstâncias, deveria ser dada a possibilidade ao acionista minoritário de abandonar a sociedade visada, sem que com tal atuação seja prejudicado. Por esta ordem de ideias, o legislador estipulou que nas OPAs obrigatória, o preço fixado para a aquisição de ações corresponde ao somatório do valor atual (note-se, à data do lançamento da oferta) das ações em mercado regulamentado e do chamado “prémio de controlo”⁸.

⁵ Por “*pessoas que atuam com ela atuam em concertação*” consideram-se todas as pessoas coletivas ou singulares mencionadas nos art.ºs 20.º, 20.º-A e 21.º do Código dos Valores Mobiliários.

⁶ Artigo 5.º, n.º 1 da Diretiva 2004/25/CE (cf. nota 2)

⁷ As OPAs podem deter uma índole sancionatória: o oferente pode lançar a oferta quando considerar que a administração da sociedade visada não está a prosseguir de forma eficiente os fins para os quais, a mesma, foi constituída. Quer significar que as OPAs podem ser como que um referendo à administração da sociedade visada. Porém, a índole sancionatória não pode ser apontado como único objetivo; sendo inquestionável a preponderância que a proteção dos acionistas minoritários assume no regime ora em análise – a este respeito cf. SHLEIFER, Andrei e SUMMERS, Lawrence H., *Breach of Trust in Hostile Takeovers*, disponível em <http://www.nber.org/papers/w2342>; CORDEIRO, António Menezes, *Da tomada de Sociedades (Takeover): Efectivação, valoração e técnicas de defesa*, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7B0465e24a-e154-4d0d-92ac-ba3d105d3dc6%7D.pdf>

⁸ A Doutrina tem defendido que o prémio de controlo corresponde, “(...) *grosso modo ao valor dos benefícios futuros decorrentes da tomada de uma empresa, descontando os custos implícitos decorrentes da transição de controlo.*” [CÂMARA, Paulo, *O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no*

A preocupação com os denominados investidores não institucionais (sendo também estes quem, maioritariamente, compõem o universo de acionistas minoritários nas sociedades abertas) não deve ser levada ao extremo: o dever de lançamento de oferta pública de aquisição obrigatória, ao implicar uma oferta sobre a totalidade das ações da sociedade visada resulta em elevadíssimos encargos (por vezes astronómicos) que recaem sobre o oferente. Contudo, ainda que o oferente tenha de ter um determinado poderio económico para lançar uma OPA obrigatória, a realidade é que as exigências do regime podem traduzir-se num obstáculo ao livre desenvolvimento e crescimento dos mercados de capitais. Atento o dinamismo económico inerente aos mercados de capitais, o regime da OPA obrigatória limita o número de oferentes prováveis, posto que a principal diferença da OPA obrigatória para a OPA “ordinária”, é a determinação do preço da oferta (que, tendencialmente, será superior naquela primeira hipótese), sendo nesta limitação que reside a maior crítica ao regime da OPA obrigatória. Ademais, note-se que a ideia de que o dever de lançamento da oferta possibilita uma distribuição equitativa – isto é, entre sócios maioritários e sócios minoritários - do prémio de controlo, nem sempre corresponde ao que se verifica na prática quotidiana.⁹

O que importa reter desta nota introdutória é a conclusão de que o regime da OPA obrigatória possui especificidades importantes, que auxiliam a descoberta da natureza jurídica do dever de lançamento de OPA obrigatória¹⁰. Com efeito, a análise da natureza

novo código dos valores mobiliários, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/C07PauloCamara.pdf>]; vide, ainda, SANTOS, Hugo Moredo, *Transparência, OPA obrigatória e imputação de direitos de voto*, 1.ª Edição, Maio de 2011, Coimbra Editora, pág. 204 e ss, que define prémio de controlo como sendo “(...) o valor presente dos futuros fluxos monetários que especificamente derivem da situação de controlo.”

⁹ Hugo Moredo Santos defende que “(...) A invocação da repartição do prémio de controlo só é idónea para justificar a opa obrigatória quando em causa está uma contrapartida cujo valor, por ser fixado com base em regras imperativas mínimas, é superior àquele que um acionista minoritário obterá através da venda das suas ações em mercado. Acrescentando, ainda, este autor, que “(...) a alusão a um “prémio de controlo” pode ser ilusória: não está em causa maximizar o preço, mas sim encontrar um preço justo, equitativo.” – cf. obra já cit. nota 8, pág. 202.

¹⁰ Maioritariamente a Doutrina italiana tem discutido a natureza jurídica do dever de lançamento de oferta – vide AMBROSOLI, Matteo, *OPA obbligatoria e responsabilità*, in revista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, edição de outubro-novembre-dicembre, pág. 219 a 235; TUCCI, Andrea, *Obbligo di offerta e responsabilità civile*, in revista delle società, anno 52º/2007, settembre-ottobre 2007

jurídica do dever consagrado no n.º 1, do art.º 187.º do CVM releva para a análise do regime da responsabilidade civil prevista no art.º 193.º do CVM. Assim, serão analisadas, nas páginas seguintes, as diferentes naturezas jurídicas que o dever de lançamento de uma OPA obrigatória pode assumir, através do modo como estas poderão afetar a principal conclusão do presente estudo: a definição da responsabilidade civil do oferente.

a. Dever, obrigação ou ónus

O Direito (num sentido objetivo) pretende organizar, e normalizar, as relações sociais entre os diferentes sujeitos. Tendo em vista a prossecução da paz social, o Direito visa fixar determinadas regras de convivência que servem de espelho: um direito subjetivo, regra geral, dará azo a um dever ou de uma sujeição.¹¹ Neste contexto, surgem as relações jurídicas enquanto meio de atribuição a uma pessoa de um direito subjetivo e pela imposição a outra de um dever jurídico ou uma sujeição. O conceito de direito subjetivo e de dever ou sujeição são como que interdependentes, não podendo existir uma relação jurídica *tout court* sem estes.

No entanto, o ordenamento jurídico não se queda apenas com o conceito de relação jurídica. Na verdade, existem outros conceitos de igual importância que visam a manutenção da normalidade jurídica. A análise de qualquer consequência pressupõe, por isso, a correta definição da natureza da situação jurídica que se pretende sancionar - *i.e.*, para diferentes situações jurídicas existem diferentes tipos de consequências.

Perfilhamos da opinião de que “(...) *se o Direito é concebido como ordem coercitiva, uma conduta apenas pode ser considerada como objetivamente prescrita pelo Direito e, portanto, como conteúdo de um dever jurídico, se uma norma jurídica liga à conduta oposta um ato coercitivo como sanção.*” Ora, o dever jurídico é caracterizável

fascículo 5º, pág. 999 a 1070. Na Doutrina portuguesa, vide CÂMARA, Paulo, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 3.ª Edição, 2016, Editora Almedina.

¹¹ Para maior desenvolvimento do tema cf. CARVALHO, Orlando de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.ª Edição, Coimbra Editora, VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 8.ª edição, Almedina Editora e HORSTER, Heinrich Ewald, *A parte geral do Código Civil Português, Teoria Geral do Direito Civil*, 1992, Almedina Editora.

como “(...) a norma jurídica positiva que prescreve a conduta deste indivíduo pelo facto de ligar à conduta oposta uma sanção.”¹² Efetivamente, se o ordenamento jurídico não valorar negativamente uma determinada conduta que diz, através de uma norma jurídica, ser proibida, o indivíduo não se sente impelido a respeitar tal preceito normativo. No fundo, será questionar a utilidade prática de uma proibição, sem que a esta esteja adstrita uma sanção jurídica.

As situações jurídicas podem decompor-se em diversas categorias: existem situações jurídicas ativas ou passivas; simples ou complexas; unissubjetivas ou plurissubjetivas; analíticas ou compreensivas. Não obstante as diversas categorias em que uma situação jurídica se decompõe, podemos defini-la como sendo “(...) o produto de uma decisão jurídica, isto é, o ato e o efeito de realizar o Direito, solucionando um caso concreto¹³”.

Importa destringir situação jurídica ativa e passiva: ao passo que a primeira pressupõe que a produção de determinados efeitos está na disponibilidade do sujeito a quem ela assista, a segunda pressupõe que a produção de determinados efeitos está na disponibilidade de terceiro ao sujeito a que ela assiste - *i.e.*, o sujeito, perante uma situação jurídica passiva fica dependente da vontade de um terceiro, de produzir determinados efeitos jurídicos, sendo a situação jurídica ativa o seu inverso. Atendendo ao regime da OPA obrigatória, constatamos que o lançamento da oferta não depende de um terceiro ao oferente (pelo menos diretamente). Assim que se ultrapasse os limites previstos na lei, o oferente ou lança a OPA legitimadora da aquisição das participações ou, ao invés, decide não lançar OPA nos termos do artigo 187.º, sujeitando-se às consequências estatuídas na lei. No nosso entender, no seguimento do que se acaba de expor, a dependência do oferente face a um terceiro só ocorre reflexamente.

Nesta senda, uma vez ultrapassado um dos dois limites fixados no art.º 187.º do CVM e, conseqüentemente, ficando o oferente vinculado ao dever de lançar OPA sobre a totalidade dos valores mobiliários da sociedade visada, a maior ou menor aderência dos acionistas sobranes da sociedades visada, em nada irá impactar na conduta a adotar pelo oferente: independentemente do desfecho da OPA obrigatória, o oferente já não se pode desvincular do dever de lançamento de oferta previsto no art.º 187.º do CVM. Por isso,

¹² KELSEN, Hans, *Teoria Pura do Direito*, 4.ª edição, Coleção Studium, pág. 173 e seguintes.

¹³ VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral ...* (ob. cit. nota n.º 11)

somos do entendimento, de que contrariamente a alguns autores¹⁴, o dever de lançamento de OPA – tal como está configurado no art.º 187.º do CVM – consubstancia uma situação jurídica *reflexamente* passiva e absoluta¹⁵.

Neste seguimento, podemos concluir que os acionistas da sociedade visada não estão investidos num direito subjetivo, pelo menos no sentido mais abrangente do termo. Pese embora o dever de lançamento de OPA tenha em vista a proteção dos acionistas minoritários das sociedades visadas, esta é uma proteção imposta e determinada pelo legislador, não sendo algo que o ordenamento jurídico naturalmente reconheça àqueles. Adicionalmente, os acionistas da sociedade visada estão investidos, não de um direito subjetivo *tout court*, mas sim de um *direito subjetivo em sentido técnico* – i.e., estão investidos num poder jurídico de “(...) *fazer valer, através de uma ação, o não cumprimento de um dever jurídico em face dele existente.*”¹⁶ Tal poder jurídico é-lhes concedido pelo legislador através da estatuição das consequências jurídicas do não cumprimento do dever previsto no art.º 187.º do CVM a acarretar pelo oferente. Pelo que, representando o dever de lançamento de oferta pública de aquisição um “(...) *ato devido por lei para a legitimação, a posteriori, da superação da fasquia relevante de direitos de*

¹⁴ Vide CÂMARA, Paulo, (ob. Cit. nota n.º 10) – este autor defende que “ (...) *a estatuição do art. 187.º configura uma situação jurídica passiva absoluta, que não assenta numa relação jurídica.*” Acrescentando, ainda, este autor, que “ (...) *Por detrás deste dever não existe prestação – daí que se reconheça até uma certa impropriedade terminológica na designação de oferta “obrigatória”*”.

¹⁵ Qualificamos o dever de lançamento de OPA como uma situação jurídica absoluta, porquanto, tal dever não pressupõe que para que se cumpra o mesmo, tenha de existir uma situação jurídica de sinal contrário. Queremos, com isto significar, que o facto de o oferente estar vinculado a uma situação jurídica reflexamente passiva absoluta, não investe os acionistas da sociedade visada numa situação jurídica ativa *pura*. Assim é, porquanto, a situação jurídica em que o oferente se encontra investido, não implica uma relação jurídica *pura* com os acionistas da sociedade visada. O que a lei exige é que, por um lado o oferente proceda ao lançamento de uma oferta pública de aquisição obrigatória sempre que ultrapasse um dos limites consignados na lei; por outro lado, a lei fixa determinadas consequências jurídicas para que os acionistas minoritários da sociedade visada possam defender-se do oferente, caso este não proceda ao lançamento da OPA nos termos do artigo 187.º do CVM. Conquanto, tais consequências – pelo menos, no que concerne à responsabilidade civil – não são automáticas, estando na disponibilidade dos acionistas afetados o acionamento das mesmas.

¹⁶ Vide AMBROSOLI, Matteo, *OPA obbligatoria e responsabilità*, in revista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, edição de ottobre-novembre-dicembre, pág. 196.

voto detidos em sociedade aberta”¹⁷, tal configura-se, no nosso entendimento, como uma obrigação que não tem como contraponto um direito subjetivo – que não seja no sentido técnico supramencionado – dos acionistas da sociedade visada.

O legislador define obrigação (no art.º 397.º do Código Civil) como sendo o “(...) *vínculo jurídico por virtude do qual uma pessoa fica adstrita para com outra à realização de uma prestação.*” Partindo desta definição legal, podemos concluir que a obrigação se traduz na mera realização de uma prestação, sem que tenha como objeto a pessoa do devedor. O devedor obriga-se a prestar algo ao credor, sem que o conteúdo prestacional esteja intimamente ligado à pessoa do devedor.¹⁸

A análise ao regime do dever de lançamento de oferta pública de aquisição não permite outra conclusão que não seja a de configurar este dever como uma obrigação. Mais que não seja porque a obrigação pressupõe que o devedor (oferente) se encontra perante uma situação jurídica passiva relativa, e o credor (acionistas da sociedade visada) perante uma situação jurídica ativa relativa. Ainda que, como atrás referimos, se entenda que a posição do oferente face aos acionistas da sociedade visada, aquando do lançamento da OPA obrigatória, seja reflexamente passiva, a aplicação do art.º 187.º do CVM vincula o oferente ao dever de prestar algo aos acionistas minoritários da sociedade visada. No caso de aquele se furtar a prestar o que é imposto pelo direito (i.e., não lançar a OPA), terá de se sujeitar às sanções estipuladas na lei.

Equacionemos, no entanto, o seguinte:

Se o legislador não tivesse previsto no espectro de sanções a aplicar no caso de violação do art.º 187.º do CVM a responsabilidade civil e contraordenacional, ficaríamos, apenas, com a sanção prevista no art.º 192.º do CVM (ou seja, com a inibição dos direitos de voto e de dividendos). A inibição de direitos de voto e dividendos inerentes às ações adquiridas em violação do art.º 187.º do CVM tem um efeito automático, sendo irrelevante, para aplicação desta sanção, a vontade de um terceiro - no caso explanado, um acionista da sociedade visada

¹⁷ Vide CÂMARA, Paulo, ob. cit. nota n.º 10

¹⁸ Vide no mesmo sentido, anotação aos artigos 397.º e seguintes do Código Civil por VARELA, Antunes e LIMA, Pires de, *Código Civil anotado, Tomo I*, Coimbra Editora, Reimpressão da 4.ª Edição, 2010, pág. 347 a 349.

Nesta hipótese, a possível configuração do dever consagrado no art.º 187.º do CVM como sendo uma obrigação, levantaria maiores dificuldades. A circunstância de a aplicação das sanções previstas pelo legislador, para o caso de violação do dever de lançamento de OPA, depender, unicamente, da atuação do oferente, aproxima o regime do art.º 187.º do CVM ao conceito de ónus.

O ónus é comumente caracterizado como o comportamento a adotar pelo indivíduo caso este pretenda atingir um resultado determinado. Conforme a melhor doutrina, o ónus não pode ser configurável como um dever, posto que por via do ónus não se impõe a adoção de uma conduta: o ónus tem em vista um resultado “facultativo”, ficando na disponibilidade do sujeito a obtenção de um resultado, mediante a adoção de uma conduta pré-determinada na lei.

Perante o ónus não existe um concreto dever jurídico de fazer ou prestar algo. Aquilo que se pretende através desta figura jurídica é a “auto penalização” do sujeito. Na hipótese de o sujeito sobre o qual impende o ónus, não cumprir com as obrigações inerentes ao mesmo, a única consequência jurídica¹⁹ decorrente é a não obtenção do resultado querido/esperado.²⁰ Menezes Cordeiro²¹ defende que a figura do ónus deve ser remetida para o domínio processual: traduz-se em deveres processuais, cujas consequências são substantivas – o exemplo mais notório é o do ónus da prova, previsto no art.º 342.º do CC. Não cremos, no entanto, que se possa remeter o ónus a um único fim processual.

¹⁹ BERDEJO, Jose Luis Lacruz, *Nociones de Derecho Civil Patrimonial e Introduccion al Derecho*, Segunda Edición, Libreria Bosch. A este propósito, o autor refere que “ (...) *Em ninguno de ambos casos hay, pues, deber jurídico: en el uno la obligación no entre en el campo del Derecho, y en el outro no hay obligación propiamente dicha, sino lo que se llama una carga.* Este autor refere, ainda, que (...) *Para que el hacer u omitir algo constituya deuda de Derecho civil, es preciso, no sólo que a un concreto deber de prestar se contraponha una concreta facultad de exigir la prestación, sino que el par «derecho-deber» nazca de alguna de que la doctrina del Derecho privado llama «fuentes de las obligaciones»*” - pág. 245 e ss.

²⁰ Sobre o conceito de ónus, ver, ainda, PRATA, Ana, *Dicionário jurídico*, vol. I, 5.ª Edição, Almedina Editora, pág.1009; LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das Obrigações - Livro 1: Introdução - Da Constituição das Obrigações*, 15.ª Edição, Editora Almedina.

²¹ CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil*, tomo I, Reimpressão da 4.ª Edição, Editora Almedina página 144-145

Na hipótese de se configurar o dever de lançamento de uma OPA como um ónus, a possibilidade de se exigir coercivamente o cumprimento do dever é quase nula²². O ónus, como tem vindo a ser expresso, é a situação jurídica em que determinado sujeito deve adotar determinado comportamento para obstar à verificação de consequências pré-determinadas na lei, ou para conseguir exercer um poder que lhe é conferido por uma qualquer norma jurídica. Na hipótese de não se verificar o ónus, o mesmo não pode ser exigido coercivamente – a conduta subjacente ao ónus é uma conduta lícita. Adicionalmente, não podemos concluir que o legislador, no art.º 187.º do CVM concede ao oferente a possibilidade de este lançar uma oferta pública de aquisição, na hipótese de ultrapassar um dos dois limites previstos naquele normativo; ao invés, o legislador impõe ao oferente o lançamento de oferta sempre que tais limites sejam ultrapassados, caso pretenda “validar”²³ a aquisição dos valores mobiliários da sociedade visada.

Considerando as consequências previstas pelo legislador para os casos de violação do dever de lançamento da oferta, as mesmas não nos parecem compagináveis com a qualificação do dever consagrado no art.º 187.º do CVM como um ónus. Em primeiro lugar, as consequências mais gravosas para o oferente (responsabilidade civil e contraordenacional) têm em vista a punição de um comportamento ilícito, ao passo que o ónus tem como fundamento um comportamento lícito. Ademais, aquelas consequências jurídicas implicam a violação ou não observância de uma obrigação que tem como contraponto um direito subjetivo.²⁴

²² Tais consequências cingem-se à inibição dos direitos de voto e de dividendos. O oferente pode ter querido essa mesma inibição: suponhamos que o oferente lança uma oferta pública de aquisição geral, ao invés de uma oferta pública de aquisição obrigatória; o preço da ação pode ser fixado na quantia desejada pelo oferente, sem ter que respeitar os critérios do artigo 188.º do CVM; nesta hipótese o oferente fica inibido, pelo período de cinco anos, de exercer os seus direitos de voto e a dividendos. Esta consequência pode ter um impacto mínimo para o oferente, conformando-se, por isso, o mesmo, com tal consequência. Para além do mais, de acordo com a alínea b) do n.º 2 do art.º 192.º do CVM, o oferente pode fazer cessar a inibição, através da venda das ações adquiridas através da oferta irregular (quicá, a um preço superior ao fixado na OPA irregular).

²³ Por “validar” devemos entender a cessação da inibição aos direitos de voto e aos dividendos (conforme a al. a) do n.º 2 do artigo 192.º CVM).

²⁴ Conforme HORSTER, Heinrich Ewald – obra cit. nota n.º 11 – defende “ (...) *Tratando-se de direitos subjetivos que se traduzem num poder de “exigir”, o titular do direito dispõe para efeitos da garantia de uma ação judicial.* Para este autor, a “garantia” no que concerne aos direitos subjetivos (...) *destina-se,*

Finalmente, como alguma Doutrina italiana²⁵ tem concluído, o ónus é uma mera categoria alternativa à obrigação, não dispondo dos elementos necessários à invalidade da aquisição para além dos 30% de valores mobiliários, sem que tenha sido lançada oferta pública de aquisição sobre a totalidade dos valores mobiliários da sociedade visada. Ao ónus falta o carácter devedor do comportamento – na obrigação, no caso de o comportamento devido não se concretizar, o credor de tal comportamento dispõe dos meios normativos necessários para a punição do devedor.

b. Tomada de posição

O regime da oferta pública de aquisição obrigatória, tal como está atualmente configurado, não deixa dúvidas relativamente à natureza do dever de lançamento da oferta: estamos na presença de uma obrigação que impende sobre o oferente, e que o obriga à adoção de um determinado comportamento em favor dos acionistas da sociedade visada. Conforme já tivemos oportunidade de analisar, as consequências jurídicas determinadas pelo legislador, para os casos de violação do dever consagrado no art.º 187.º CVM, tornam inevitável o afastamento do conceito de ónus. O ónus tem em vista comportamentos lícitos, cujas consequências da sua inobservância, têm como único lesado o próprio oferente.

No nosso entender, existe um direito subjetivo em sentido técnico dos acionistas da sociedade visada. Este direito subjetivo permite que os acionistas minoritários da sociedade visada exijam do oferente o lançamento de oferta pública de aquisição, de acordo com o regime fixado nos art.ºs 187.º e seguintes do CVM²⁶. Pelo exposto, sempre

deste modo, a dar efetividade aos poderes do titular do direito subjetivo (...) permitindo àquele titular fazer valer o seu direito mesmo que o obrigado não queira cumprir espontaneamente.”

²⁵ Vide AMBROSOLI, Matteo, obra já citada nota n.º 9, pág. 221 e ss, “ (...) *l’onere in senso próprio è un comportamento necessario per conseguire un risultato a sé favorevole; in difetto di tale comportamento, l’effetto non può essere raggiunto; è categoria alternativa rispetto all’obbligo, che invece si segnala per il carattere dovuto del comportamento e per la presenza di conseguenze negative (sanzioni) collegate alla sua violazione.*”

²⁶ Releva a este título o artigo de CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *OPAS obrigatórias: pressupostos e consequências da sua não realização*, in Revista de Direito das Sociedades, Coimbra Editora, 2011, pág. 927 a 984. O autor interroga-se sobre a natureza da posição dos beneficiários da obrigação de lançar uma

que o oferente atinja uma participação de 33% ou de 50% de uma determinada sociedade aberta, e sempre que pretenda aumentar a sua participação social naquela, fica obrigado a lançar uma OPA que respeite os trâmites dos art.ºs 187.º e seguintes do CVM.

Estamos, assim, perante uma verdadeira obrigação do oferente, de lançar uma oferta pública cujo preço será fixado nos termos do art.º 188.º do CVM (sendo este, no nosso entendimento, o aspeto mais relevante de todo o regime da OPA obrigatória). Na eventualidade de o oferente não cumprir os trâmites do regime das OPAs obrigatórias, terá de acarretar com as consequências jurídicas consagradas na lei (umas de efeito automático – inibição de direitos de voto e dividendos -, outras de efeito condicionado à vontade dos acionistas da sociedade visada, ou de terceiros a estes (CMVM) – responsabilidade civil e contraordenacional). Esta conclusão, ajudar-nos-á a descortinar a concreta configuração da responsabilidade civil do oferente (art.º 193.º CVM), que é o objeto central do presente estudo.

III – Consequências jurídicas decorrentes da violação do artigo 187.º CVM

A volatilidade dos mercados de capitais tem repercussões imediatas, e por vezes diárias, nas sociedades abertas²⁷. Basta imaginarmos o impacto que, por exemplo, a nomeação de novo CEO, ou o anúncio de lançamento de uma OPA, tem no preço por ação das sociedades abertas. Estas variações diárias do preço por ação vão determinar os ganhos, e as perdas, dos acionistas das sociedades visadas.

OPA, uma vez que, para este, “ (...) parece claro que as valorações atinentes a essa posição têm um papel na fixação das consequências da eventual omissão do lançamento de OPA obrigatória.” Acrescentando, ainda, este autor que “ (...) Mesmo admitindo (o que vimos não ser claro, no Direito alemão e que veremos não ser, de todo, admissível perante o Direito português) que o dever de lançar uma OPA não dê azo a um direito subjetivo dos acionistas da sociedade visada, ainda então a omissão do cumprimento das inerentes obrigações poderia originar uma indemnização.”

²⁷Vide acerca do impacto económico e jurídico que o anúncio de lançamento de OPA tem na sociedade visada, MARTYNOVA, Marina e RENNEBOOG, Luc, *A century of corporate Takeovers: What Have we Learned and Where do We Stand?*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=820984>, e PAPADOPOULOS, Thomas, *The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1088894>.

No que diz respeito à OPA, cumpre, ainda, sopesar os custos inerentes ao processo de lançamento da mesma: para além de ser um processo complexo e demorado, o lançamento da OPA exige uma grande disponibilidade de capital do oferente. Só um oferente “despreocupado” é que não se assegurará de que a OPA lançada cumpre todos os requisitos legais.

Torna-se, assim, claro que o legislador terá de pugnar pelo sucesso da OPA, tutelando a posição jurídica dos dois intervenientes que maior interesse têm no sucesso da oferta: o oferente e os acionistas minoritários. O legislador é impelido a criar um regime jurídico que, não impedindo o sucesso da OPA lançada pelo oferente, protege os acionistas da sociedade visada. Pese embora a tutela dos interesses do oferente não mereça menor atenção, é sobre a proteção dos acionistas da sociedade visada que ora nos debruçamos.

Conforme temos vindo a enunciar, a violação do art.º 187.º do CVM acarreta, para o oferente, as sanções estipuladas naquele código: a inibição de direitos de voto e dividendos, que opera automaticamente (i.e., logo que se verifique a violação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição – art.º 192.º do CVM); a responsabilidade civil (art.º 193.º do CVM); e a responsabilidade contraordenacional (art.º 393.º, n.º 2, al. h) do CVM). Aparentemente, cada uma destas sanções visa fins distintos, mas detêm um núcleo comum: impelir o oferente a lançar uma oferta pública de aquisição, nos termos do art.º 187.º e seguintes do CVM, assim protegendo os acionistas minoritários da sociedade visada.

A proteção dos acionistas minoritários foi o principal objetivo do legislador ao determinar a obrigatoriedade do lançamento de OPA, sempre que o oferente ultrapasse um de dois limites: ou 33%, ou 50% das ações da sociedade visada²⁸. A análise às

²⁸ Partilhamos da opinião de MONTEIRO, Jorge Sinde e SÁ, Almeno de, em *Do Combate a uma OPA em Curso*, in Revista Jurídica da Universidade moderna, Ano I, n.º 1, 1998, pág.407 a 461. Este Autor afirma que “ (...) o mecanismo da OPA, pela possibilidade que oferece de um qualquer interessado se dirigir diretamente aos acionistas minoritários, propondo-lhes, em estrito plano de igualdade, uma determinada contrapartida pelo seu voto, como que lhe “restitui” o poder perdido, competindo-lhes então decidir sobre a transferência do controlo da sociedade visada e assim “contestar” a política de gestão seguida pelos órgãos dirigentes, escolhidos e mantidos pelo pequeno grupo de controlo.” Acrescentando, ainda, que “(...) tal como sucede com outros ordenamentos, também a nossa regulamentação das OPAs está

consequências jurídicas decorrentes da violação do artigo 187.º e ss do CVM implica ter presente quer as especificidades do regime da OPA obrigatória, quer a sua razão de ser.

Imaginemos que o oferente x detém 50% das ações da sociedade aberta y. Querendo o oferente x aumentar de 50% para 70%, a percentagem de ações da sociedade aberta y, decide lançar uma OPA nos termos gerais, e não ao abrigo dos art.ºs 187.º e ss. CVM. *Quid juris?*

De acordo com o art.º 192.º CVM, o oferente fica imediatamente inibido nos direitos de voto e a dividendos, inerentes às ações adquiridas irregularmente. Ademais, o CVM prevê que o oferente incorre numa contraordenação muito grave (art.º 393.º, n.º 2, al. h) CVM) que implica, para além do pagamento de uma coima ou do cumprimento da sanção acessória a que haja lugar, o cumprimento do dever de lançamento de OPA (art.º 403.º, n.º 1 CVM). Finalmente, o legislador determinou que o oferente é civilmente responsável “ (...) *pelos danos causados aos titulares dos valores mobiliários sobre os quais deveria ter incidido oferta pública de aquisição*” (art.º 193.º CVM).

Resulta das consequências jurídicas supra elencadas que, pese embora o oferente não tenha lançado, num primeiro momento, oferta pública de aquisição nos termos do art.º 187.º CVM, terá de o fazer *a posteriori*. A circunstância de a inibição dos direitos de voto e a dividendos cessar, na totalidade, ao fim de 5 anos “ (...) *com a publicação de anúncio preliminar de oferta pública de aquisição mediante contrapartida não inferior à que seria exigida se o dever tivesse sido cumprido atempadamente*” (al. a) do n.º 2 do art.º 192.º CMVM); a par da possibilidade de a CMVM, à luz do regime contraordenacional, poder exigir que o oferente infrator lance nova OPA (art.º 403.º, n.º 1 CMVM); é demonstrativo de que, sem lançar OPA nos termos do art.º 187.º CVM, o oferente não irá usufruir dos efeitos pretendidos com o lançamento da oferta pública de aquisição (adquirir mais 20% de ações da sociedade visada, e com essa aquisição aumentar os seus dividendos, bem como os direitos de voto).

Porém, não se deve entender que o lançamento de nova OPA isenta o oferente da responsabilidade de reparar os danos causados aos acionistas da sociedade visada, pela preterição do regime da OPA obrigatória. Pese embora a inibição dos direitos de voto e de dividendos, conjuntamente com o regime contraordenacional aplicável, sejam os

fundamentalmente marcada pela preocupação de assegurar a clareza e transparência do mercado e a igualdade de tratamento dos destinatários da oferta.”

meios mais eficazes de impelir o oferente a lançar oferta pública de aquisição (uma vez que são sanções aplicadas diretamente pela CMVM, e cujos efeitos se verificam logo após a violação do regime consagrado no art.º 187.º do CVM), a responsabilidade civil é o único instituto jurídico que permite aos acionistas da sociedade visada reagir contra a conduta lesiva do oferente, exigindo, deste, uma indemnização correspondente aos danos patrimoniais sofridos²⁹ (art.º 193.º CVM).

O instituto da responsabilidade civil desdobra-se num conjunto de tipos e subtipos de responsabilidade, que detêm pressupostos e efeitos diversos. Cumpre, por isso, determinar a concreta natureza e medida da responsabilidade civil do oferente, aquando da violação do dever de lançamento de OPA.

a. Responsabilidade civil

Sempre que nos referimos ao instituto da responsabilidade civil temos, em primeiro lugar, que analisar as funções a si inerentes. A análise destas funções permite aventar alguns traços característicos do regime, o que releva para o apuramento dos pressupostos e das consequências a verificar num determinado caso concreto. A Doutrina tem vindo a apontar três funções: punitiva, preventiva e reparadora (ou indemnizatória).³⁰ Aquela primeira função tem por objetivo sancionar civilmente o infrator, sempre que este viole um dever, e ainda que não se produza qualquer dano na esfera jurídica do lesado. A

²⁹Os acionistas da sociedade visada são investidos no direito de exigir do oferente uma indemnização, fruto da natureza jurídica do dever consagrado no art.º 187.º CVM. Conforme tivemos oportunidade de expor no capítulo I do presente estudo, o carácter obrigacional do dever consagrado no artigo 187.º CVM, confere aos destinatários da oferta um direito subjetivo, que uma vez violado origina danos indemnizáveis. Neste sentido, MONTEIRO, Jorge Sinde e SÁ, Almeno de, ob. cit. nota n.º 28, “(...) *face ao carácter irrevogável da proposta contratual em que se consubstancia a oferta pública de aquisição, os destinatários adquirem o direito subjetivo de aceitação da oferta (...) Daqui decorre a necessidade de os diversos intervenientes, na pendência de uma OPA, respeitarem tais direitos, sendo certo que a sua infração fará surgir deveres de indemnizar.*”

³⁰ Vide, FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, o método do caso*, Editora Almedina, pág. 64-68; GUIMARÃES, Patrícia Carla Monteiro, *Os danos punitivos e a função punitiva da responsabilidade civil*, DIREITO E JUSTIÇA, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, v15.1 (2001), pp. 159-206.

função preventiva visa o desencorajamento da prática de novos ilícitos civis, produtores de danos; esta prevenção respeita, quer ao agente (prevenção geral), quer a terceiros a este (prevenção geral), sendo, comumente, uma função atribuída mais à responsabilidade civil conexas com a criminal, do que à mera responsabilidade civil.³¹ Por último, a função reparadora visa a colocação do lesado no estado anterior à lesão (quer através da reconstituição natural, quer através da atribuição de uma indemnização); encontrando-se a razão de ser desta função no dano – i.e., a lei condiciona a atribuição de uma indemnização ao lesado, através da prática de um ato ilícito, voluntariamente praticado.

As consequências jurídicas, previstas pelo legislador no CVM, apontam para uma função punitiva-reparadora da responsabilidade civil prevista no art.º 193.º CVM. Sendo certo que as três funções interagem entre si, o legislador não parece ter querido, com as consequências jurídicas previstas no CVM (em especial, a responsabilidade civil), evitar um dano que ainda não ocorreu, mas que pode vir a ocorrer em face de uma simples ameaça de lesão de um interesse juridicamente protegido (*in casu*, o interesse dos acionistas da sociedade visada sobre a qual seja lançada uma OPA obrigatória).³²

Diga-se, ainda, que o simples facto de o legislador ter previsto no art.º 393.º, n.º 2, al. h) CVM a responsabilidade contraordenacional do oferente, não nos conduz à conclusão de que, no caso vertente, existe conexão entre a responsabilidade civil e a criminal. O regime contraordenacional visa a censura, de natureza social e administrativa, de ilícitos de mera ordenação social. Traduzindo-se num recente ramo do direito sancionatório, a responsabilidade contraordenacional surgiu com o fito de retirar da alçada do direito penal, “(...) a sanção de comportamentos ilícitos mas axiologicamente neutros, representando as contraordenações (...) uma medida de proteção de legalidade,

³¹ A este respeito, GUIMARÃES, Patrícia Carla Monteiro, ob. cit. nota n.º 30, afirma que “O problema, encarado numa perspectiva de direito constituído, tem de se formular diferentemente em relação à responsabilidade civil conexas com a criminal e à responsabilidade meramente civil. Quanto à primeira, a responsabilidade civil exerce as três funções com primazia da punitiva, ou da punitiva-preventiva, uma vez que estas duas se acham intimamente ligadas. Tratando-se de responsabilidade meramente civil, parece que, à face da nossa lei, a função primária da responsabilidade civil é a reparadora.”

³² Neste sentido, FRADA, Manuel A. Carneiro da, ob. cit. nota n.º 30, - “(...) As funções interagem. O modo como elas se configurem e harmonizem tem direto impacto na determinação do quantum indemnizatório. Acrescentando, ainda, que As consequências jurídicas moldar-se-ão em conformidade. Será uma tutela adequada dos bens a determinar as consequências jurídicas, quer nos seus pressupostos, quer no seu conteúdo (quanto ao montante indemnizatório).”

*que justifica a maior flexibilidade na análise dos pressupostos da imputação, designadamente da culpa, que é diferente da culpa penal*³³.

Neste sentido, entendemos que a função da responsabilidade civil do oferente é de índole punitiva-reparadora. Não devemos, no entanto, eliminar totalmente a função preventiva: ainda que esta não seja por nós incluída no espectro de funções da responsabilidade civil do oferente, podemos afirmar que o conjunto das consequências jurídicas previstas pelo legislador no caso de violação do dever consagrado no art.º 187.º CVM, tem uma componente preventiva. O conjunto das consequências jurídicas, afetam de forma significativa o património do oferente, podendo, nessa medida configurar um estímulo para que este não incumpra com o dever a que está adstrito, prevenindo-se, assim, uma eventual conduta lesiva para os acionistas da sociedade visada.

Uma vez determinadas as funções da responsabilidade civil, somos forçados a determinar os concretos pressupostos e efeitos desta. É no campo dos pressupostos que nos deparamos com a distinção que mais tem feito pensar a doutrina (nacional e estrangeira), no campo das ciências jurídico-privadas: a distinção entre a responsabilidade civil contratual³⁴ (art.º 798.º do Código Civil) e a responsabilidade civil extracontratual (art.º 482.º do Código Civil). Sendo os pressupostos da responsabilidade civil contratual

³³ Parecer do Conselho Consultivo da PGR, n.º P000112013, 16 de set. de 2013, disponível em <http://www.dgsi.pt/pgpr.nsf/-/d74d5fc794d5302180257b6e0051c9ee?OpenDocument&ExpandSection=-2>

³⁴ A propósito da expressão “responsabilidade contratual” cumpre transcrever as considerações de Antunes Varela, a propósito de uma eventual falta de rigor conceptual na caracterização da mesma: “*A expressão responsabilidade contratual não é inteiramente rigorosa, na medida em que a obrigação de reparação do dano por ela abrangida nem sempre resulta da violação de um contrato. Por isso, alguns autores sugeriram outras designações, como fossem a de responsabilidade negocial (para abranger a violação das obrigações provenientes de negócio unilateral, inquestionavelmente sujeita ao mesmo regime ou a de responsabilidade obrigacional (para compreender o não cumprimento das obrigações em sentido técnico, que não provenham de um negócio jurídico, mas da lei)*” – VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 10.ª Edição, Editora Almedina, pág. 519, nota de rodapé (1). Esta nota realizada pelo Autor ora citado não é de modo algum despicienda. Conforme melhor se demonstrará em seguida, não é necessária a existência de um contrato (em sentido estrito) para que haja lugar a responsabilidade civil contratual. O que releva para o legislador é que exista – previamente à violação – um negócio jurídico, um vínculo negocial que obrigou uma parte perante outra a prestar e/ou a realizar algo.

distintos dos da responsabilidade civil extracontratual³⁵, podemos antever de imediato que o preenchimento de tais pressupostos conduz a desfechos distintos. Não é, por isso despiciendo, realçar as principais diferenças de regime: é através destas diferenças que alcançaremos uma maior acuidade nas conclusões a que nos propomos no presente estudo.

Com efeito, cumpre apreciar, se o incumprimento do dever consagrado art.º 187.º do CVM advém da falta de adimplemento ou da mora no cumprimento de uma determinada obrigação (caso em que estamos perante a responsabilidade civil contratual); ou se, ao invés, decorre do inadimplemento normativo, isto é, da prática de um ato ilícito por pessoa capaz ou incapaz, que se traduz na violação de um dever fundado em um princípio geral de direito, posto que não existe qualquer vínculo anterior entre as partes (caso em que estamos perante a responsabilidade civil extracontratual)³⁶.

Neste campo, o legislador não ajudou o intérprete na qualificação da responsabilidade civil do oferente como sendo contratual ou extracontratual, sendo vasta a Doutrina estrangeira que defende a classificação de tal responsabilidade como sendo contratual ou extracontratual. Dispõe o art.º 193.º do CVM que *O infractor é responsável pelos danos causados aos titulares dos valores mobiliários sobre os quais deveria ter incidido oferta pública de aquisição*. Porém, tal *infração* ocorre no plano contratual ou, ao invés, no plano extracontratual?

Cumprido, finalmente, introduzir no presente estudo, a possibilidade de não estarmos no campo contratual ou extracontratual, mas, ao invés, no intermeio destes dois tipos de responsabilidade: a denominada “terceira via” da responsabilidade civil. Esta “terciarização” da responsabilidade civil nasceu da necessidade da doutrina civilística ter

³⁵ A Doutrina identifica como diferenças “flagrantes” o ónus da prova (art.º 487.º, n.º 1 e 799.º, n.º 1), o regime da prescrição (no pressuposto de que o art.º 498.º do CC só se aplica à responsabilidade civil extracontratual) e da pluralidade passiva (art.º 497.º do CC que só se aplica à responsabilidade civil extracontratual, não tendo paralelo na responsabilidade civil contratual) – cf. MONTEIRO, Jorge F. Sinde, *Estudos sobre a responsabilidade civil*, Editora Coimbra, 1983, pág. 7 e seguintes.

³⁶ Vide MONTEIRO, Jorge F. Sinde, ob. cit. nota n.º 28, pág. 8, “*A responsabilidade contratual implica assim a violação de um dever relativo – existente a cargo e em proveito de pessoas determinadas – e pressupõe a existência entre o autor do prejuízo e aquele que o sofre de uma relação jurídica particular, anterior ao surgimento do prejuízo ou dano, relação esta que falta na responsabilidade extracontratual, pois aqui o nascimento de uma relação de direito só se verifica com a prática do facto danoso.*”

de tutelar sob o chapéu da responsabilidade civil, novas situações sociais que convocam a adaptação e/ou conjugação de parcelas do regime da responsabilidade contratual, e extracontratual.

a.1. Responsabilidade civil contratual

O art.º 798.º do Código Civil, sob a epígrafe “responsabilidade do devedor”, estatui que *O devedor que falta culposamente ao cumprimento da obrigação torna-se responsável pelo prejuízo que causa no credor.*

A responsabilidade civil *contratual* tem por objetivo responsabilizar o devedor pela violação da conduta a que se obrigou a adotar, ou a omitir, perante o credor. Esta violação pode ter por base um negócio jurídico propriamente dito – i.e., um contrato -, um negócio unilateral ou, inclusive, uma mera promessa a prestar algo: o ponto comum a cada uma destas sub hipóteses é a existência de *um cordão umbilical* entre a parte lesante e a lesada. Ao legislador interessa que, previamente à ocorrência da violação, entre o devedor e o credor exista um qualquer negócio que tenha constituído na esfera jurídica do devedor a obrigação a realizar algo a favor do credor. Quase que podemos afirmar que, no limite, o legislador, ao abrigo da responsabilidade civil contratual, protege o credor da frustração de uma mera expectativa a receber algo do devedor.³⁷

Por esta ordem de razões é que o legislador – contrariamente ao que foi consagrado para a responsabilidade civil extracontratual – presume a culpa do devedor pela falta de cumprimento ou cumprimento defeituoso da obrigação pelo devedor, recaindo sobre este a responsabilidade de ilidir tal presunção (vide art.º 799.º, n.º 1 do Código Civil).

A jurisprudência dos tribunais superiores portugueses tem vindo a considerar como pressupostos da responsabilidade civil contratual obrigacional – pressupostos, esses, constantes do art.º 798.º do Código Civil -, os seguintes: “*o facto objetivamente ilícito*

³⁷ Este é um tema amplamente discutido sob a égide da responsabilidade civil pré-contratual, onde se discute em que termos é que devedor ou credor podem ser indemnizados pela frustração da expectativa de concluir determinado negócio jurídico.

consistente na inexecução da obrigação; a culpa do agente na produção do facto; a existência de prejuízo para o credor e o nexo de causalidade entre o facto e o prejuízo.”³⁸

A Doutrina tem alertado para os lapsos a que a terminologia *responsabilidade contratual* conduz: assim é, porquanto, a responsabilidade contratual não se restringe ao incumprimento de contratos (*stricto sensu*), mas abarca, igualmente, a violação de obrigações nascidas de outras fontes. Mesmo quando se fala em incumprimento, não podemos, automaticamente, presumir que se reconduz à mera não realização da prestação a que o devedor estava obrigado. Para que o devedor da obrigação existente incumpra, tem de se verificar o não preenchimento dos pressupostos de facto ou de direito, que a mesma adstringia o devedor ao credor: i.e., dependendo da obrigação, os pressupostos do seu cumprimento também podem ser diferentes. Certo é, que a partir do momento em que o devedor incumpra a obrigação, viola um direito que assistia ao credor (seja um direito obrigacional contratual ou legal).

Quando nos referimos a violação do direito do credor, reportamo-nos à ilicitude da conduta do devedor – na medida em que viola algo que era legitimamente devido a outrem – que, no campo da responsabilidade civil contratual, é uma ilicitude objetiva³⁹. Este é o primeiro elemento da responsabilidade civil contratual: a verificação de um ato ilícito proveniente da inexecução da obrigação. O segundo elemento é o da verificação da culpa

³⁸ Vide a título de exemplo: Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 07 de Outubro de 2009, Proc. n.º 241/05.4TTVLG.S1, Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 23 de Fevereiro de 2012, Proc. n.º 1674/07.7TVLSB.P1.S1, e Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 19 de Dezembro de 2012, Proc. n.º 298/10.6TBAGN.C1, todos eles disponíveis em www.dgsi.pt

³⁹ Através deste primeiro elemento (o da ilicitude em sentido objetivo) é que podemos compreender o porquê de na responsabilidade civil contratual o ónus da prova da culpa impender sobre o devedor, ao passo que na responsabilidade civil extracontratual impende sobre o credor: uma vez concebida a ilicitude em sentido objetivo, logo, independente de culpa, não pode o legislador obrigar o credor a provar a mesma, porquanto, a mesma já é legalmente imputada (através de uma presunção legal) ao devedor. Tendo a responsabilidade civil contratual por base uma obrigação pré-existente ao facto ilícito, não é necessário provar a culpa de um qualquer indivíduo: sintomaticamente, a culpa vai ser imputada a uma das partes que compõe a obrigação. No caso da responsabilidade civil extracontratual – como se terá oportunidade de demonstrar em seguida -, não há essa imputação direta/automática, posto que, a violação advém de sujeitos indeterminados no momento da ocorrência do facto danoso. Neste sentido, vide GONZÁLEZ, José Alberto, *Direito da Responsabilidade Civil*, 1.ª edição, Ed. Quid Juris, Sociedade Editora, e ainda BARBOSA, Ana Mafalda Castanheira Neves de Miranda, *Lições de Responsabilidade Civil*, 1.ª edição, Ed. Principia.

do devedor, pela não execução da obrigação: a culpa é presumida pelo legislador, incumbindo ao devedor a tarefa de ilidir tal presunção (art.º 799.º, n.º 1 do Código Civil).

O terceiro elemento a verificar, é a ocorrência de um prejuízo: para que o devedor seja responsabilizado, pelo credor, pela inexecução da obrigação, torna-se necessário a verificação e a prova – pelo credor – de que tal inexecução deu azo a danos ou prejuízos na esfera jurídica do credor. É unânime na Doutrina que “ (...) *mesmo que o devedor deixe de cumprir, e ainda que o facto lhe seja imputável, em nenhuma responsabilidade efetiva ele incorre desde que o credor não tenha sido com isso prejudicado.*”⁴⁰

Finalmente, o último elemento que precisa de ser preenchido para que haja lugar a responsabilidade civil contratual é o do nexa causal entre o facto e o dano. Os danos cujo ressarcimento o devedor exige do credor, têm de ter como causa a inexecução da obrigação. O devedor só pode ser responsabilizado pelo ressarcimento dos danos que tenham sido causados pela falta de cumprimento da obrigação a que o devedor estava adstrito.

Para tomarmos posição relativamente à natureza da responsabilidade civil prevista no art.º 193.º do CVM, teremos, de seguida, de apurar as principais características e elementos da responsabilidade civil extracontratual. Dando já nota de que, a linha que separa ambos os tipos de responsabilidade, é bastante ténue, não sendo isenta de lapsos ou dificuldades conceptuais (maioria das vezes) inultrapassáveis.

a.2. Responsabilidade civil extracontratual

O art.º 483.º, n.º 1 do Código Civil estatui que *Aquele que, com dolo ou mera culpa, violar ilicitamente o direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios fica obrigado a indemnizar o lesado pelos danos resultantes da violação.*

Este normativo estabelece os requisitos legais para que se impute a responsabilidade civil extracontratual, a um terceiro que viole determinada norma ou princípio legalmente estabelecido. Conforme o próprio normativo determina, existem cinco requisitos para que

⁴⁰ TELLES, Inocêncio Galvão, *Direito das Obrigações*, 7.ª Edição, reimpressão, Coimbra Editora, Abril 2010, pág. 332.

se verifique a responsabilidade civil extracontratual do agente: o facto (que se pode traduzir numa ação ou numa omissão, conforme a norma ou dever violado), a ilicitude, a culpa, o dano e o nexo de causalidade entre o facto e o dano. Preenchidos estes cinco requisitos, pode o lesado exigir do responsável pela produção do facto lesivo (i) ou a reconstituição da situação que deveria ter-se verificado através da não-violação da norma ou dever em causa, (ii) ou a pagar uma indemnização correspondente ao dano (no caso de não ser possível a reconstituição natural).

A Doutrina tem considerado que a responsabilidade civil extracontratual “ (...) deriva, «*máxime*», da violação de deveres ou vínculos jurídicos gerais, isto é, de deveres de conduta impostos a todas as pessoas e que correspondem aos direitos absolutos, ou até da prática de certos atos que, embora lícitos, produzem dano a outrem.”⁴¹ Por contraposição à responsabilidade civil contratual – conforme já se expôs -, a responsabilidade civil extracontratual não pressupõe a existência de uma obrigação ou de um negócio jurídico (bilateral ou unilateral) prévio ao facto danoso. Inversamente, a responsabilidade civil extracontratual traduz-se na violação de um dever ou norma jurídica de carácter geral.

Consideramos que para o estudo em apreço, o elemento essencial para concluir pela caracterização da violação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição como responsabilidade civil contratual ou extracontratual, é aprofundar o conceito de *ilicitude*⁴². No âmbito da responsabilidade civil extracontratual, a ilicitude subdivide-se em duas categorias: por um lado temos a ilicitude decorrente da violação de um direito de outrem (i.e., o típico caso de violação de um direito subjetivo) e, por outro lado temos a ilicitude decorrente da violação da lei que protege interesses alheios (i.e., caso típico de

⁴¹ COSTA, Mário Júlio de Almeida, *Direito das Obrigações*, 12.^a Edição, Editora Almedina, pág. 468 e ss.

⁴² Grande parte da Doutrina chega a apelar a responsabilidade civil extracontratual de responsabilidade civil por factos ilícitos, posto que, o ponto essencial da responsabilidade civil extracontratual – tal como está configurada no art.º 483.º do CC – é a adoção de uma conduta ilícita do agente, que provoca dano a outrem. A este propósito veja-se, VARELA, João de Matos Antunes (ob. cit., pág. 17), pág. 526-527, o Autor afirma que “A responsabilidade baseada em factos ilícitos, pelo contrário, assenta sempre, no todo ou em parte, sobre um facto da pessoa obrigada a indemnizar. Este facto consiste, em regra, num ato, numa ação, (...) que importa a violação de um dever geral de abstenção, do dever de não ingerência na esfera de ação do titular do direito absoluto.”

inobservância de uma norma jurídica que impõe aos indivíduos a adoção de um determinado comportamento, por forma a evitar a produção de danos a terceiros).

Atenta a definição do dever de lançamento de OPA como sendo um dever que recai sobre o oferente, e afastando, em consequência, a tese de que o dever imposto pelo art.º 187.º do CVM confere aos acionistas da sociedade visada um direito subjetivo *tout cour* ao lançamento da OPA, não interessa para o presente estudo a primeira categoria de ilicitude. Queremos significar que a conduta do oferente nunca se traduzirá na violação de um direito de outrem (pelo menos, enquanto direito subjetivo *tout cour*), podendo, contudo, reconduzir-se o direito dos acionistas da sociedade visada à violação de uma obrigação, prevista pelo legislador, com o propósito de proteger uma determinada categoria de sujeitos.

Na esteira de alguns autores⁴³, entendemos que a violação de uma norma jurídica enquanto fundamento de ilicitude reporta-se “ (...) à *infração de leis que, embora protejam interesses particulares não conferem aos respetivos titulares um direito subjetivo a essa tutela.*”⁴⁴ Por outras palavras, o regime da responsabilidade civil extracontratual pretende não só proteger todos os indivíduos a quem a lei confira um direito subjetivo, mas, também, abranger no espectro protecionista da responsabilidade extracontratual todos os interesses particulares cuja tutela o legislador não pretendeu deixar na livre disponibilidade das pessoas a quem ela respeita.

A imputação, a determinado sujeito, de uma conduta suscetível de originar a responsabilidade extracontratual por violação de lei que proteja interesses alheios, acarreta o preenchimento de três requisitos⁴⁵: (I) a violação da lei tem de ser a única e direta causa para a lesão dos interesses dos particulares; (II) a tutela do interesse particular

⁴³ MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde, *Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou Informações*, Almedina, 1989, este Autor é apologista da tese de que o art.º 483.º, n.º 1 do CC “(...) *consagra um sistema próximo do germânico: a ilicitude pressupõe a violação de um direito absoluto ou de uma disposição legal de proteção.*” Procedendo, depois, à densificação da conduta que viola ilicitamente uma disposição legal tendente à proteção de direitos de terceiros. (pág. 237 e ss).

⁴⁴ VARELA, João de Matos Antunes (ob. cit., pág. 12), pág. 536 e ss.

⁴⁵ Seguindo a posição de VARELA, João de Matos Antunes (ob. cit., pág. 17) e de TELLES, Inocêncio Galvão (ob. cit., pág. 20)

lesado tem de figurar de entre os fins da norma violada⁴⁶; (III) e que o dano verificado integre os interesses tutelados pela lei. Sumariamente, a verificação da ilicitude através da violação de norma jurídica tendente à proteção de interesses alheios, pressupõe uma análise cuidada dos fins visados pela norma violada. Não obstante, quase que num processo matemático de subsunção, uma vez preenchidos estes três requisitos, dúvidas não restarão relativamente à punibilidade civil da conduta do violador, pelo instituto da responsabilidade civil extracontratual.

a.3. Terceira via da responsabilidade civil.

O crescente dinamismo das relações sociais tem impacto direto no instituto da responsabilidade civil. Enquanto instituto de ordenação dos mais variados acontecimentos quotidianos (acidentes de viação, compra e venda de bens defeituosos, ataques perpetrados por animais, incumprimento de contratos de toda a espécie, etc.), as fronteiras entre a responsabilidade civil contratual e extracontratual tendem a diluir-se. Fruto da diluição de tais fronteiras, deparamo-nos com áreas não reguladas pelo instituto que ora convocamos, ou áreas que apelão à aplicação de diferentes parcelas destes dois regimes. Neste contexto surge a recentemente apelidada “terceira via da responsabilidade civil”⁴⁷.

⁴⁶ Isto é, não pode a norma não prever a tutela do interesse do particular, porquanto, se assim fosse, estaríamos perante um direito subjetivo (na medida em que o direito subjetivo pode ser protegido contra qualquer tipo de lesão). A linha ténue que distingue os subtipos de ilicitude na responsabilidade civil extracontratual é a proveniência da tutela da lesão que o particular sofreu: no caso de a ilicitude decorrer da mera violação de um direito de outrem, estamos perante a violação de um direito subjetivo que é alheio à natureza ou proveniência da lesão (nestes casos, o legislador basta-se com a constatação de uma lesão no interesse juridicamente tutelado/protegido); no caso de a ilicitude decorrer da violação de lei que prevê expressamente a proteção de interesses alheios, é necessário que a mesma tenha em vista a proteção desses interesses, posto que, a lei para além de identificar os interesses protegidos, identifica as formas de agressão aos mesmos.

⁴⁷ Vide FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Uma «Terceira via» no direito da responsabilidade civil?*, 1.ª ed., Editora Almedina, pág. 85-88, “ (...) tem vindo recentemente a afirmar-se entre nós a orientação de que, entre as duas modalidades “clássicas” de responsabilidade tradicionalmente reconhecidas – a obrigacional e a extraobrigacional delitual – existe espaço para situações de responsabilidade que se não

A doutrina reconduz, comumente, situações como a *culpa in contrahendo*, a responsabilidade pela confiança, a responsabilidade pela violação decorrentes da boa-fé, a responsabilidade dos gestores de negócios, etc., a esta terceira via da responsabilidade civil. Estas situações são atualmente reguladas no domínio da responsabilidade civil contratual, e não no domínio da responsabilidade civil extracontratual. O que nos conduz a uma interrogação: encontrando-se os exemplos *supra* elencados regulados ao abrigo da responsabilidade civil contratual, por que motivo pretende a doutrina criar um regime híbrido?

A relação obrigacional é um organismo complexo, que integra deveres principais de prestação (que derivam da vontade das partes, definindo o plano contratual), e deveres laterais/secundários (que concretizam o princípio da boa-fé – art.º 762.º, n.º 2 CC – impondo às partes uma atuação honesta, correta e leal)⁴⁸. Os deveres laterais/secundários podem ser decantados em três grandes grupos: deveres de lealdade, informação e proteção. Ao passo que aqueles dois primeiros deveres visam obstar à deturpação do objetivo do contrato; os deveres de proteção impõe, aos intervenientes contratuais, a adoção de comportamentos com vista à salvaguarda da integridade física e patrimonial do parceiro negocial (por outras palavras, visam a manutenção do *status quo* dos bens jurídicos da contraparte, durante a vigência do contrato). Os deveres de proteção assumem uma autonomia em face do contrato, que os mantem “vivos”, mesmo em situações em que o contrato deve ser considerado inválido.

Os autores que defendem a terceira via da responsabilidade civil⁴⁹ identificam como eixo central deste regime híbrido, os deveres de proteção. Uma vez que tais deveres de

deixam enquadrar linearmente nessas duas formas tradicionais. (...) persuadimo-nos de que determinadas hipóteses de responsabilidade aceites nos nossos dias não se deixam resolver com recurso aos quadros usuais do contrato ou do delito. (...) poderemos chamar de uma via intermédia de responsabilidade, de “auto-vinculações sem contrato” ou de comprometimentos não negociais.” Vide, ainda, MACHADO, Baptista, *Tutela da Confiança e Venire Contra Factum Proprium e a Cláusula do Razoável*, in *Obra Dispersa*, I, Braga 1991.

⁴⁸ FARIA, Jorge Ribeiro de, *Direito das Obrigações*, vol. 1, Editora Almedina, 1990, pp. 118 ss., COSTA, Mário Júlio de Almeida, *Direito das Obrigações*, 12.ª edição, Editora Almedina, pp. 73 ss., LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das Obrigações*, vol. I, pp. 123 ss., CORDEIRO, António Menezes, *Da Boa Fé no Direito Civil*, 2017, Editora Almedina, pp. 586 ss..

⁴⁹ FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Uma «Terceira via» no direito...;* MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde, *Responsabilidade por Conselhos Recomendações...;* LEITÃO, Luis Manuel Teles de Menezes Leitão,

proteção não são enquadráveis no plano da responsabilidade contratual (atenta a sua autonomia em face do contrato), nem no plano da responsabilidade extracontratual (porquanto, este tipo de responsabilidade não se queda com situações jurídicas particulares pré-estabelecidas, mas ao invés com a tutela de posições jurídicas gerais); os danos decorrentes da violação de tais deveres de proteção não podem ser valorados de forma idêntica, sendo necessário que o intérprete aplique e adapte ao caso concreto, por via analógica, as regras da responsabilidade civil extracontratual e da responsabilidade civil contratual.⁵⁰

No caso da responsabilidade civil resultante da violação do art.º 187.º do CVM, teríamos de concluir que o direito dos acionistas da sociedade visada “acionarem” civilmente o oferente, decorre de um dever de proteção lateral à OPA. Ou seja, este dever de proteção, não decorreria diretamente da OPA em si, mas de um dever geral de boa-fé, imposto ao oferente. Não nos parece, no entanto, que este entendimento tenha acolhimento no âmbito da responsabilidade civil prevista no art.º 193.º CVM.

b. Tomada de posição

Após exposição das principais características da responsabilidade civil contratual, extracontratual, e de termos aberto a hipótese a uma *terceira via da responsabilidade civil*, cabe-nos tomar posição relativamente à natureza da responsabilidade civil do oferente (art.º 193.º CVM). Através do apuramento da natureza desta responsabilidade, conseguimos identificar os pressupostos cujo preenchimento é imprescindível para a imputação ao oferente de uma conduta lesiva, e para a consequente atribuição aos acionistas lesados de uma indemnização.

Todo o regime – tal como desenvolvemos *supra* – está direcionado para a proteção dos acionistas minoritários da sociedade visada – sendo estes considerados como a parte mais fraca e, por isso, a que carece de maior proteção. Torna-se evidente que o legislador não pretendeu atribuir o mesmo grau de proteção a todos os acionistas da sociedade

Responsabilidade Civil do Gestor perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português, Edições Almedina, Nov. 2005.

⁵⁰ Vide FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Contrato e Deveres de Proteção*, 1994, Editora Almedina.

visada, porquanto, não existe a concessão de um direito subjetivo ⁵¹(aos acionistas minoritários) ao lançamento da OPA obrigatória⁵². Inversamente, existe uma norma legal de proteção daqueles acionistas, que impede o oferente de tentar um aproveitamento injustificado da sua posição de vantagem.

A oferta pública de aquisição obrigatória surge como um mecanismo jurídico de proteção dos acionistas minoritários da sociedade visada. Tal proteção reside na necessidade de ao abrigo do regime jurídico dos art.ºs 187.º e seguintes do CVM, o oferente ter de estipular um preço por ação que respeite os requisitos definidos nas alíneas do n.º 1 do art.º 188.º CVM. Por outras palavras, o que está em causa é a distribuição do prémio de controlo por todos os acionistas da sociedade visada. Quanto ao mais, o legislador, ao impor que a OPA obrigatória tem de abranger a *totalidade das ações e de outros valores mobiliários emitidos pela sociedade visada*, pretende obstar a que o oferente lance ofertas públicas de aquisição sucessivas⁵³. Estes dois vetores têm em comum o ímpeto protecionista dos acionistas da sociedade visada, apontando, assim, para a caracterização do art.º 187.º CVM como uma norma de proteção.

Não podemos, no entanto, confundir norma de proteção com deveres de proteção: estes deveres surgem no campo contratual, e no caso de serem violados, podiam enquadrar-se no regime da *terceira via* da responsabilidade civil.

Ainda que a OPA obrigatória pudesse caracterizar-se como um negócio jurídico celebrado entre o oferente e os acionistas da sociedade visada, nunca a violação do art.º

⁵¹ A maior crítica que a doutrina italiana tem feito à tese de que a OPA confere aos acionistas minoritários da sociedade visada um direito subjetivo, é a de que pese embora confirmem tal direito subjetivo, configuram todo o regime de proteção (onde se incluem as suas consequências) à luz do princípio da igualdade (que é um dos princípios centrais das OPAs). A este respeito veja-se TUCCI, Andrea, *Obbligo di offerta e responsabilità civile*, Revista delle società, anno 52º/2007, settembre-ottobre 2007 fascicolo 5º, pág. 999-1070

⁵² Inclusive, podem existir situações em que o não lançamento da oferta pública de aquisição obrigatória não causa qualquer dano aos acionistas da sociedade visada. Imagine-se a situação em que o oferente, pese embora não lance a OPA de acordo com o regime estatuído no art.º 187.º e ss CVM, pretende adquirir a totalidade das ações da sociedade visada, e fixa um valor por ação superior ao valor que seria apurado de acordo com o art.º 188.º do CVM. Que prejuízo é que existe nesta situação para o acionista minoritário? Nenhum!

⁵³ As OPA são processos desestabilizadores do mercado, e da normalidade económica e social da sociedade visada pela OPA, pelo que é natural que o legislador pretenda obstar ao lançamento de OPA consecutivas.

187.º podia fazer incorrer o oferente numa *terceira via* de responsabilidade civil. Os deveres de proteção, nesta nova *categoria* de responsabilidade civil, surgem em relação a sujeitos que, no âmbito pré-contratual, confiaram em informações prestadas pelo lesante, e que formaram a sua vontade em função dessas mesmas informações. Aquando do lançamento de uma OPA obrigatória, não existe qualquer negócio jurídico, prévio à mesma, que relacione o oferente com os acionistas da sociedade visada; nem existe um vínculo de confiança entre o oferente e os acionistas da sociedade visada, que faça aquele incorrer em deveres de proteção, informação ou lealdade para com estes⁵⁴.

Note-se, para rematar, que esta *terceira via* da responsabilidade civil exige a verificação do nexo causal ente a situação de confiança e a atuação posterior do confiante. Ficaria a cargo dos acionistas da sociedade visada demonstrar que confiaram legitimamente na informação proveniente do oferente, que tomaram uma decisão de venda com base nessa confiança e que sofreram, conseqüentemente, um prejuízo. Inversamente, aquilo que existe é uma proposta, lançada de acordo com requisitos legais pré-determinados, e que os destinatários da mesma poderão ou não aceitar. A ocorrer uma qualquer lesão dos destinatários da oferta, a mesma decorrerá da violação de lei, e não da violação de um dever de confiança.

Por maioria de razão, concluímos que a responsabilidade civil do oferente também não se identifica com o regime da responsabilidade civil contratual. A responsabilidade contratual (conforme *supra* elencado) surge no âmbito do inadimplemento da obrigação (art.º 798.º CC), fazendo pressupor, em consequência, que o incumprimento só existe relativamente a uma relação contratual ou pré-contratual, que coloca dois (ou mais) sujeitos na posição de devedor e credor.

Não somos do entendimento de que a OPA obrigatória comungue dos princípios e do regime inerente à celebração de um contrato, e muito menos ao regime da

⁵⁴ Ainda que concluíssemos que estamos perante deveres de proteção, somos da opinião que não estaríamos no âmbito da denominada terceira via da responsabilidade civil. Conforme propugna BARBOSA, Ana Mafalda Castanheira Neves de Miranda, *Lições de...*, pág. 35-36, "(...) *De facto, podem tais deveres não decorrer diretamente da vontade das partes, mas não podem deixar de decorrer da vontade de dois contraentes que se querem e presumem honestos e razoáveis. (...) dito de uma forma mais incisiva, as situações geradoras de danos por violação de deveres de conduta no seio de um contrato podem ainda ser integradas no âmbito da responsabilidade contratual, recusando-se a elas uma terceira via de responsabilidade civil.*"

responsabilidade civil contratual. Desde logo, porque as partes envolvidas no processo de oferta não estipulam quase nada: por exemplo, pese embora o preço seja fixado pelo oferente, este tem de respeitar os requisitos do art.º 188.º, n.º 1 CVM, e os acionistas da sociedade visada não se podem a ele opor; ou, ainda, o prospeto (que podemos denominar de programa contratual da OPA) tem de corresponder às exigências legais (art.º 138.º e 183.º-A do CVM), não podendo o oferente alterar o seu conteúdo.

Adicionalmente, o legislador, no que respeita ao cumprimento do dever de lançamento, estipulou no art.º 191.º, n.º 1 CVM que *a publicação do anúncio preliminar da oferta deve ocorrer imediatamente após a verificação do facto constitutivo do dever de lançamento*. Devemos considerar que *o facto constitutivo do dever de lançamento* é um contrato, ou uma simples proposta? O anúncio preliminar (art.º 176.º CVM) é publicado logo que o oferente *tome a decisão de lançamento da oferta pública de aquisição* (art.º 175.º CVM). Só o oferente é que pode tomar esta decisão, não existindo qualquer negociação prévia com os acionistas da sociedade visada. Podemos, pelo exposto, pressupor que a vinculação do oferente ao regime do art.º 187.º CVM é automática, e surge como consequência da decisão tomada (em exclusivo) pelo oferente. E ainda que pudéssemos aceitar que existe responsabilidade contratual do oferente, uma vez aceite a oferta, pelos acionistas da sociedade visada – posto que a aceitação da oferta origina a celebração de um contrato de compra e venda de ações, que tem por objeto as ações ou outros valores mobiliários por ela abrangidos, detidos pelo acionista alienante - tal incumprimento surgiria em virtude do inadimplemento do oferente, e já não por violação do dever consagrado no art.º 187.º CVM.⁵⁵

Uma vez chegados à conclusão de que o dever de lançamento de OPA configura uma obrigação⁵⁶ imposta pelo legislador, no âmbito de uma norma de proteção,

⁵⁵ Imagine-se a hipótese de o oferente ter lançado uma OPA de acordo com o artigo 187.º CVM, mas, uma vez concluída a oferta, e os acionistas terem alienado os seus valores mobiliários, o oferente decide não pagar o preço fixado na oferta. Nesta eventualidade, entendemos que há um verdadeiro incumprimento contratual, incorrendo o oferente em responsabilidade nos termos do art.º 798.º CC.

⁵⁶ Torna-se tentador configurar a oferta pública de aquisição obrigatória como um negócio jurídico, hipótese em que a responsabilidade civil do oferente teria que ser caracterizada como sendo contratual. Na realidade, a OPA é uma das variadas formas de subscrição de ações. Conforme CORDEIRO, António Menezes, *Da preferência dos Acionistas na Subscrição de novas ações; Exclusão e Violação*, Revista da Ordem dos Advogados, 1980, pág. 345 e seguintes, “ (...) a subscrição de ações é um ato jurídico pelo qual uma

concluimos que estamos no âmbito da responsabilidade civil extracontratual, nos termos em que a mesma está configurada no art.º 483.º e seguintes do Código Civil⁵⁷.

O ordenamento jurídico português adota o sistema da oferta pública de aquisição obrigatória *subsequente* (cf. art.º 187.º CVM), o que leva a concluir que os acionistas minoritários carecem de um grau de proteção *forte*. Esta conclusão é, ainda, apoiada no art.º 193.º CVM. Este preceito estatui que *O infrator é responsável pelos danos causados aos titulares dos valores mobiliários sobre os quais deveria ter incidido oferta pública de aquisição*. – realce nosso. O legislador confere aos acionistas abrangidos pela oferta o direito à indemnização pela violação do art.º 187.º CVM, não procedendo a qualquer diferenciação entre os acionistas, e sem proceder à destriça entre os acionistas que aceitam os termos da OPA obrigatória (alienando as suas ações ao oferente) e aqueles que não a aceitam⁵⁸. Por referência ao oferente, todos os demais acionistas, à partida, serão acionistas minoritários. No entanto, imagine-se a hipótese de estarmos perante uma oferta em que o oferente tem 36% das ações da sociedade visada (donde, é obrigado a lançar OPA obrigatória), outro acionista tem um terço das ações e o restante capital social está

peessoa manifesta a intenção de aceitar a titularidade de determinadas ações, com todos os deveres (e nós acrescentamos, e direitos) daí derivados (...)” Nas OPA não existe lugar à negociação bilateral da proposta, podendo, tão-só, os acionistas da sociedade visada aceitar ou recusar os termos em que a oferta é formulada, e, em consequência, o oferente limita-se a conformar-se com o resultado da oferta. Na nossa opinião, a oferta pública de aquisição não é compaginável com uma definição ampla de negócio jurídico e/ou contrato.

⁵⁷ Neste sentido, vide LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *A responsabilidade civil no âmbito da O.P.A.*, in Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura, vol. II, Faculdade de Direito de Lisboa, pág. 181-195; este autor conclui que “*A lei não nos dá qualquer critério sobre as fórmulas de estabelecimento da responsabilidade, a qual, no entanto, nos parece corresponder à segunda variante de ilicitude – por violação de normas de proteção (...)* Efetivamente, está em causa uma disposição que impõe um comportamento com o fim de proteger interesses particulares, correspondendo o dano à frustração das utilidades visadas com essa imposição.”

⁵⁸ Esta ressalva parece-nos importante. Pode-se afirmar que apenas os acionistas minoritários que aceitaram os termos em que a OPA obrigatória foi formulada, é que podem assacar responsabilidade civil ao oferente (na medida em que estes receberam pelas suas ações um valor bastante inferior ao que resulta da aplicação dos critérios contidos no artigo 188.º CVM). Conquanto, também os acionistas que não aceitaram os termos da OPA obrigatória, devem ter direito a ser indemnizados pelo oferente, no caso de serem violados os artigos 187.º e ss CVM: o não cumprimento da disciplina relativa à OPA obrigatória irá prolongar no tempo todo o processo aquisitivo, o que, conforme já expusemos supra, irá prejudicar a posição dos acionistas minoritários, que não vendendo as suas ações ao oferente, vêm as suas ações perder valor.

fracionado por diversos acionistas. Parece-nos, que nesta hipótese, deveremos entender por acionistas minoritários aqueles que detêm, conjuntamente, 31,67% das ações da sociedade visada. Podemos, no entanto, concluir que o acionista que detém um terço das ações da sociedade visada deve ser excluído do âmbito protecionista do art.º 193.º do CVM? Entendemos que não, posto que, todo o regime da OPA obrigatória foi configurado para proteger todos os acionistas da sociedade visada. Não fazendo o legislador depender da verificação de responsabilidade civil do oferente, a pré-existência de um vínculo negocial, bilateral ou unilateral, entre os acionistas da sociedade visada e o oferente.

O legislador desenhou um regime protecionista geral e abstrato, que tem como único fim a proteção de todos os acionistas sobre cujos valores mobiliários tem de recair uma OPA obrigatória. A generalidade e abstração do regime, que exclui como pressuposto desencadeador da responsabilidade civil do oferente, a pré-existência de um qualquer negócio jurídico, conduzem-nos à qualificação da responsabilidade civil do oferente como sendo uma responsabilidade civil extracontratual (art.º 483.º e seguintes do CC). Soma-se ao que se acaba de expor que a OPA obrigatória configura uma obrigação imposta pelo legislador, cujo incumprimento tem as consequências fixadas na lei.

Concluimos, em face de tudo o que se expôs até aqui, que a responsabilidade civil do oferente, nos termos em que se encontra configurada no art.º 193.º do CVM, deve ser qualificada como responsabilidade civil extracontratual⁵⁹, cujos pressupostos necessários para proceder à imputação de responsabilidade ao oferente constam do art.º 483.º do Código Civil.

⁵⁹ Na eventualidade de termos liberdade para desenvolver melhor alguns temas abordados no presente estudo, procederíamos, ainda, à destrição entre a responsabilidade civil extracontratual objetiva e subjetiva. A este título podemos, tão-só, afirmar que nos parece claro que os casos de responsabilidade civil objetiva (i.e., responsabilidade independente de culpa do agente) são tipificados pelo legislador no Código Civil: por exemplo a responsabilidade do comitente (artigo 500.º do CC), responsabilidade causada por animais (502.º do CC) ou a responsabilidade causada por veículos (artigo 503.º CC). Resta-nos transcrever uma passagem de VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em...*, pág. 630, “*Dos danos que cada um sofra na sua esfera jurídica só lhe será possível ressarcir-se à custa de outrem quanto àqueles que, provindo de facto ilícito, sejam imputáveis a conduta culposa de terceiro. (...) Não seria justa a solução de obrigar as pessoas a responder perante outrem por atos de que não são culpadas.*”

IV – Conclusão

Realizado este excuro, estamos em condições de enunciar as conclusões a que chegámos:

O principal objetivo visado com a OPA obrigatória, é o de proteção da parte mais fraca numa oferta pública de aquisição: os acionistas minoritários da sociedade visada. Estes podem ser “encurralados” pelo oferente para alienarem as ações que detêm da sociedade visada, a um preço inferior ao que seria expectável, não tendo em conta o *prémio de controlo*.

A proteção dos acionistas minoritários é a pedra angular da OPA obrigatória e, consequentemente, da responsabilidade civil o oferente. Desde logo, porque o dever consagrado no art.º 187.º CVM afigura-se-nos como uma obrigação, que atribui aos acionistas da sociedade visada um direito subjetivo em sentido técnico. Este direito subjetivo, tem por contraponto o dever a que o oferente se encontra adstrito, caso pretenda adquirir mais de 33,3% ou 50% das ações (ou outros valores mobiliários equiparados) da sociedade visada. Esta primeira conclusão surge-nos como a solução mais adequada, uma vez considerado o conjunto das consequências jurídicas previstas pelo legislador, e a aplicar em caso de violação do art.º 187.º CVM. De outro modo, como seria possível equacionar a responsabilidade civil ou contraordenacional do oferente? Mais: a OPA obrigatória tinha efeito útil, se os acionistas minoritários da sociedade visada não dispusessem de meios legais eficientes para fazerem valer os seus direitos? Entendemos que não. Por isso é que afastamos a hipótese de o dever consagrado no art.º 187.º CVM representar um ónus: este tem por objeto um comportamento lícito, cujas consequências da sua não verificação só relevam para o sujeito que dele beneficia, e não para terceiros. Ao ónus falta-lhe a força jurídica para impelir o agente a atuar em conformidade com a lei. Característica que não falta à obrigação: no caso de esta ser violada, e na medida dos danos que tal violação representar, os destinatários que a norma visa proteger dispõe dos meios coercivos necessários à reparação dos danos, e à consequente punição do lesante.

Esta primeira conclusão, conduz-nos a uma segunda: a responsabilidade civil do oferente prevista no art.º 193.º do CVM, tem uma função punitiva-reparadora. Função que permite aos lesados (*in casu*, os acionistas da sociedade visada) a obtenção de uma indemnização pelos danos causados pelo oferente, atenta a preterição do regime da OPA

obrigatória. Indemnização que, no âmbito de uma oferta pública de aquisição, representa uma verdadeira punição para o oferente⁶⁰.

Finalmente, atenta as possíveis decomposições do instituto da responsabilidade civil, concluímos pela caracterização da responsabilidade civil do art.º 193.º CVM como sendo extracontratual (sendo-lhe aplicáveis os pressupostos e efeitos legais constantes dos art.ºs 483.º e ss do CC). Pese embora a diluição de fronteiras entre a responsabilidade civil contratual e extracontratual, existem elementos no regime jurídico da OPA obrigatória que permitem o enquadramento do art.º 193.º CVM no âmbito da responsabilidade civil extracontratual:

Primeiramente, realçamos que não existe uma relação contratual ou pré-contratual entre o oferente e os acionistas da sociedade visada, prévia à constituição do oferente no dever de lançamento da OPA. O dever de lançamento da OPA surge na esfera jurídica do oferente, no momento em que, detendo já 33,3% ou 50% das ações da sociedade visada, decide lançar uma OPA.

Em segundo lugar, o dever de lançamento de OPA decorre de uma norma de proteção: o art.º 187.º CVM tem por objetivo a proteção de uma classe específica de sujeitos, que carecem de proteção numa situação pré-determinada na lei. Esta norma de proteção não se pode confundir com deveres de proteção, que decorrem do dever de atuação com boa-fé, e que surgem no âmbito de uma situação jurídica pré-determinada. Estes deveres de proteção, poderiam, em face dos avanços científicos no estudo do instituto da responsabilidade civil, enquadrar a responsabilidade civil do oferente, na denominada *terceira via da responsabilidade civil* – o que, também concluímos não ocorrer.

⁶⁰ Pese embora não tenhamos tido oportunidade de desenvolver os requisitos da responsabilidade civil extracontratual, no caso do artigo 193.º CVM, no que concerne à indemnização devida aos acionistas da sociedade visada, partilhamos da opinião de LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *A responsabilidade civil...*, (ob. Cit. nota n.º 57): “(...) os titulares de valores mobiliários não abrangidos na oferta poderão reclamar uma indemnização, que naturalmente terá por objeto os ganhos perdidos em virtude de essa oferta não os ter abrangido. A determinação desse hipotético ganho, pode, porém, revelar-se especialmente difícil. (...) o dano terá normalmente por objeto a diferença entre a contrapartida mínima da oferta e o valor pelo qual as partes tiveram que alienar os valores mobiliários em consequência da inexistência da oferta.” Para maior detalhe, cf. PEREIRA, Jorge Brito, *A OPA Obrigatória*, 1998, Edições Almedina – pág. 374

Por fim, o legislador desenhou um regime de responsabilidade civil, geral e abstracto, aplicável a uma categoria de sujeitos, que adoptem a posição de acionistas minoritários, numa situação jurídica concreta. Este entendimento não se compadece com interesses bilaterais ou unilaterais, e com situações jurídicas em que uma das partes assume a posição de credor e outra a posição de devedor. Pese embora os acionistas da sociedade visada sejam credores do lançamento da OPA pelo oferente, esta posição só surge após a constituição do oferente no dever de lançamento da oferta. Inexistindo, assim, o carácter devedor da prestação, porquanto o oferente só se constitui no dever previsto no art.º 187.º CVM se assim o desejar. Quanto ao mais, os acionistas da sociedade visada podem exigir uma indemnização do oferente, não por incumprimento de um programa contratualmente ou pré-contratualmente acordado, mas por preterição do dever de lançamento de OPA, previsto pelo legislador ao abrigo de uma norma de proteção (o art.º 187.º CVM).

Os desafios levantados pelo estudo da responsabilidade civil do oferente foram o móbil do nosso estudo. Sendo certo que a extensão do estudo estava limitada *a priori*, estamos em crer que enunciamos os principais problemas jurídicos que cumpria referir e elencado as soluções mais adequadas para a questão em apreço.

Lisboa, setembro de 2018,

Maria Desidério Pereira Dias

Bibliografia

- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE – *Contratos, I – Conceito. Fontes. Formação*, 4.^a ed., Coimbra: Almedina, 2008
- AMBROSOLI, Matteo, *OPA obbligatoria e responsabilità*, Revista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, edição de outubro-novembre-dicembre,
- ANDRADE, MANUEL DOMINGUES DE – *Teoria Geral das Obrigações*, 3.^a ed., Coimbra: Almedina, 1966
- ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA – *Direito Civil/Teoria Geral, Vol. II. Ações e factos jurídicos*, 2.^a ed., Coimbra Editora: Coimbra, 2003
- BARBOSA, Ana Mafalda Castanheira Neves de Miranda, *Lições de Responsabilidade Civil*, 1.^a edição, ed. Principia
- BERDEJO, Jose Luis Lacruz, *Nociones de Derecho Civil Patrimonial e Introduccion al Derecho*, Segunda Edicion, Libreria Bosch
- CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.^a Edição, 2016, Editora Almedina.
- CÂMARA, Paulo, *O dever de lançamento de oferta pública de aquisição no novo código dos valores mobiliários*, disponível em

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/C07PauloCamara.pdf>

- CARVALHO, Orlando de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.^a Edição, Coimbra Editora,
- *City Code on Takeovers and Mergers*, disponível em <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf>
- CORDEIRO, António Menezes, *Da tomada de Sociedades (Takeover): Efectivação, valoração e técnicas de defesa*, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7B0465e24a-e154-4d0d-92ac-ba3d105d3dc6%7D.pdf>
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil Português*, Vol. II. *Direito das Obrigações, tomo I*, Coimbra: Almedina, 2009
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil Português*, Vol. II. *Direito das Obrigações, tomo II*, Coimbra: Almedina, 2010
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil Português*, Vol. II. *Direito das Obrigações, tomo III*, Coimbra: Almedina, 2010
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *OPAS obrigatórias: pressupostos e consequências da sua não realização*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2011
- CORDEIRO, António Menezes, *Da Boa Fé no Direito Civil*, 2017, Editora Almedina
- CORDEIRO, António Menezes, *Da preferência dos Acionistas na Subscrição de novas ações; Exclusão e Violação*, *Revista da Ordem dos Advogados*, 1980

- COSTA, Mário Júlio de Almeida, *Direito das Obrigações*, 12.^a Edição, Editora Almedina
- FARIA, JORGE RIBEIRO DE, *Direito das Obrigações, Vol. I*, Coimbra: Almedina, 1990
- FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Contrato e Deveres de Proteção*, 1994, Editora Almedina
- FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Uma «Terceira via» no direito da responsabilidade civil?*, 1.^a ed., Editora Almedina
- FRADA, Manuel A. Carneiro da, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, o método do caso*, Editora Almedina
- FRADA, MANUEL A. CARNEIRO DA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*.
- Coleção Teses, Coimbra: Almedina, 2004
- GONZÁLEZ, José Alberto, *Direito da Responsabilidade Civil*, 1.^a edição, Ed. Quid Juris, Sociedade Editora
- GUIMARÃES, Patrícia Carla Monteiro, *Os danos punitivos e a função punitiva da responsabilidade civil*, DIREITO E JUSTIÇA, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, v15.1 (2001),

- HÖRSTER, HEINRICH EWALD, *A Parte Geral do Código Civil Português. Teoria Geral do Direito Civil*, reimpressão, Coimbra: Almedina, 2011
- JORGE, FERNANDO PESSOA, *Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*, reimpressão, Coimbra: Almedina, 1999
- KELSEN, Hans, *Teoria Pura do Direito*, 4.^a edição, Coleção Studium
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das Obrigações - Livro 1: Introdução - Da Constituição das Obrigações*, 15.^a Edição, Editora Almedina
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das Obrigações, vol. I*, 2017, Editora Almedina
- LEITÃO, Luis Manuel Teles de Menezes Leitão, *Responsabilidade Civil do Gestor perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português*, Edições Almedina, Nov. 2005
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *A responsabilidade civil no âmbito da O.P.A.*, in Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura, vol. II, Faculdade de Direito de Lisboa
- LIMA, FERNANDO ANDRADE PIRES DE & VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Código Civil Anotado, Vol. I*, 4.^a ed. Reimpressão, Coimbra, 2011
- MACHADO, JOÃO BAPTISTA, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Coimbra: Almedina, 2011
- MACHADO, Baptista, *Tutela da Confiança e Venire Contra Factum Proprium e a Cláusula do Razoável*, in Obra Dispersa, I, Braga 1991

- MARTYNOVA, Marina e RENNEBOOG, Luc, *A century of corporate Takeovers: What Have we Learned and Where do We Stand?*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=820984>,
- MONTEIRO, Jorge Sinde e SÁ, Almeno de, em *Do Combate a uma OPA em Curso*, in Revista Jurídica da Universidade moderna, Ano I, n.º 1, 1998
- MONTEIRO, Jorge F. Sinde, *Estudos sobre a responsabilidade civil*, Editora Coimbra, 1983
- MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde, *Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou Informações*, Almedina, 1989
- OLIVEIRA, NUNO MANUEL PINTO, «*Sobre o conceito de ilicitude do art. 483.º do Código Civil*», Estudos em homenagem a Francisco José Velozo, Braga: Universidade do Minho/Associação Jurídica de Braga, 2002, pág. 521-544
- PAPADOPOULOS, Thomas, *The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1088894>
- Parecer do Conselho Consultivo da PGR, n.º P000112013, 16 de set. de 2013, <http://www.dgsi.pt/pgrp.nsf/-/d74d5fc794d5302180257b6e0051c9ee?OpenDocument&ExpandSection=-2>
- PRATA, Ana, *Dicionário jurídico*, vol. I, 5.ª Edição, Almedina Editora,
- PRATA, ANA, *Cláusulas de Exclusão e Limitação da Responsabilidade Contratual*, reimpressão, Coimbra: Almedina, 2005

- PROENÇA, JOSÉ CARLOS BRANDÃO, *Lições de cumprimento e não cumprimento das obrigações*, Coimbra: Coimbra Editora, 2011
- PEREIRA, Jorge Brito, *A OPA Obrigatória*, 1998, Edições Almedina
- RODRIGUES, SOFIA NASCIMENTO, *A Proteção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2001
- SANTOS, Hugo Moredo, *Transparência, OPA obrigatória e imputação de direitos de voto*, 1.^a Edição, Maio de 2011, Coimbra Editora
- SHLEIFER, Andrei e SUMMERS, Lawrence H., *Breach of Trust in Hostile Takeovers*, disponível em <http://www.nber.org/papers/w2342>;
- TELLES, INOCÊNCIO GALVÃO, *Direito das Obrigações*, 7.^a ed., reimpressão, Coimbra: Coimbra Editora, 2010
- TUCCI, Andrea, *Obbligo di offerta e responsabilità civile*, *Revista delle società*, anno 52º/2007, settembre-ottobre 2007 fascicolo 5º
- VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 10.^a Edição, Editora Almedina
- VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 8.^a edição, Almedina Editora

Jurisprudência

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 07 de outubro de 2009, Proc. n.º 241/05.4TTVLG.S1, disponível em www.dgsi.pt
- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 23 de fevereiro de 2012, Proc. n.º 1674/07.7TVLSB.P1.S1, disponível em www.dgsi.pt
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 19 de dezembro de 2012, Proc. n.º 298/10.6TBAGN.C1, disponível em www.dgsi.pt