

CADERNOS DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS



CMVM

N.º 7

ABRIL DE 2000

Í N D I C E

EDITORIAL · <i>Fernando Teixeira dos Santos</i>	5
INTRODUÇÃO · <i>José Nunes Pereira</i>	11
ESTUDOS E ARTIGOS	17
O CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS E O SISTEMA JURÍDICO · <i>Carlos Ferreira de Almeida</i>	19
SOBRE A APLICAÇÃO NO ESPAÇO DO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Maria Helena Brito</i>	49
O NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS E A PROTECÇÃO DOS INVESTIDORES · <i>José Nunes Pereira</i>	75
A SUPERVISÃO NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Frederico de Lacerda da Costa Pinto</i>	89
SISTEMAS DE CONTROLO DE VALORES NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Alexandre Brundão da Veiga</i>	105
VOTO POR CORRESPONDÊNCIA NAS SOCIEDADES ABERTAS · <i>Gonçalo Castilho dos Santos</i>	131
A IMPUTAÇÃO DE DIREITOS DE VOTO NO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Carlos Osório de Castro</i>	161
O DEVER DE LANÇAMENTO DE OPA NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Paulo Câmara</i>	195
MERCADOS REGULAMENTADOS E MERCADOS NÃO REGULAMENTADOS · <i>António Soares</i>	271

OS CONTRATOS DE REPORTE E DE EMPRÉSTIMOS NO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Sofia Nascimento Rodrigues</i>	289
DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS, EM ESPECIAL, OS DEVERES PARA COM OS CLIENTES E O MERCADO · <i>Fazenda Martins</i>	329
CONTRATOS DE INTERMEDIAÇÃO NO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Rui Pinto Duarte</i>	351
CRIMES E CONTRA-ORDENAÇÕES NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Frederico de Lucerda da Costa Pinto</i>	375
A CONSTRUÇÃO DOS TIPOS CONTRA-ORDENACIONAIS NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS · <i>Alexandre Brandão da Veiga</i>	415
AS CONTRA-ORDENAÇÕES NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS: ASPECTOS PROCESSUAIS · <i>Helena Bolina</i>	431
A EVOLUÇÃO RECENTE DAS "TAXAS FORA DE BOLSA". O CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS (1999) · <i>Luís Bandeira</i>	449

O DEVER DE LANÇAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO NO NOVO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

PAULO CÂMARA *

* Assistente da Faculdade de Direito de Lisboa e Subdirector da Divisão de Emitentes da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. As opiniões aqui expressas são-no a título exclusivamente pessoal.

Texto desenvolvido a partir de comunicação apresentada no Centro Cultural de Belém em 16 de Dezembro de 1999, no Seminário "O Novo Código dos Valores Mobiliários", organizado pela Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

I. INTRODUÇÃO

I. A INSTABILIDADE LEGISLATIVA E AS INFLUÊNCIAS COMUNITÁRIAS NO DIREITO DAS OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO

I. A intensificação dos movimentos de concentração empresarial e de reestruturação da indústria, à escala interna e internacional, impulsionados pela globalização, e as iniciativas dirigidas ao reforço dos instrumentos de protecção dos investidores e ao afinamento do governo societário, marcam, de modo conjunto, os mercados mobiliários neste final do século.

É, por isso, justificado que, de entre as novidades legislativas apresentadas no Código dos Valores Mobiliários, se dedique importância prioritária, de um lado, à reformulação do regime das sociedades com o capital aberto ao investimento do público e, de outro lado, aos instrumentos de protecção dos investidores. Como ponto de cruzamento destes dois fundamentais vectores do novo diploma, concentrar-me-ei aqui na análise do dever de lançamento de oferta pública de aquisição, previsto no artigo 187.º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários.

II. Começa-se por lembrar que o direito português das ofertas públicas de aquisição tem sido fustigado por diversas reformas legislativas, tendo já conhecido quatro etapas significativas do quadro normativo do dever de lançamento de oferta.

A inauguração – pouco auspiciosa – das intervenções normativas nacionais em matéria de OPAs deu-se com o DL n.º 429/83, de 13 de Dezembro, que fez depender de autorização ministerial as ofertas lançadas do estrangeiro sobre acções emitidas por sociedades com sede em Portugal, alegadamente com base no receio de um aproveitamento externo das lacunas do direito nacional sobre a matéria.

Pouco depois, a versão originária do Código das Sociedades Comerciais, datada de 1986, desenvolvia o tema, oferecendo regras processuais sobre as ofertas e instituindo um dever de lançamento de oferta prévia parcial quando o lote accionista pretendido atribuisse o domínio ou quando, somado às aquisições verificadas desde o ano civil anterior, excedesse 20% dos direitos de voto¹.

I

Sobre o regime originário da oferta obrigatória, constante do art. 313.º CSC e da Portaria n.º 422-A/88, de 4 de Julho, consulte-se JOÃO LABAREDA, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, Lisboa, (1988), 258-264; VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Defensive Measures against Hostile Takeovers in Portugal*, in J.M.M. MAEIJER/ K. GEENS (ed.), *Defensive Measures against Hostile Takeovers in the Common Market*, Dordrecht/ Boston/ London, (1991), 198-200.

Com o aparecimento do Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo DL n.º 142-A/91, de 10 de Abril, seguiu-se uma fase marcada por uma problemática coexistência entre regimes societário e mobiliário sobre a matéria. A oferta obrigatória conheceu relevante alteração, aditando-se às previsões do Código das Sociedades Comerciais a cominação do dever de lançamento de oferta geral, prévia e subsequente, sempre que os valores mobiliários a adquirir, ou de outro modo detidos, excedessem 50% dos direitos de voto do capital social de sociedade que haja dispersado o seu capital pelo público. Por outro lado, o apuramento da medida do controlo, individual ou concertado, sobre a sociedade visada passou a fazer-se em termos mais sofisticados, assentando na articulação entre, de um lado, as presunções de actuação em concertação com o oferente e, de outro, as ficções legais quanto ao cômputo dos direitos de voto incluídos em participações importantes e quanto aos valores contados pela lei como do oferente².

Este mesmo Código viria a ser objecto de uma importante revisão introduzida pelo DL n.º 261/95, de 3 de Outubro, que revogou o regime constante do Código das Sociedades Comerciais³. O regime do dever de lançamento de oferta, todavia, passou a apresentar uma complexidade ainda mais acentuada no tocante às previsões de ofertas obrigatórias, fixando cinco limites ao longo dos arts. 527.º, n.º 1, e 528.º, n.º 2. De um lado, cominava-se a obrigatoriedade para quem detivesse mais de metade e menos de dois terços dos direitos de voto e pretendesse adquirir mais de 3% desses direitos num ano. Em segundo lugar, determinava-se a constituição do dever quando o oferente pretendesse adquirir valores que confirmam dois terços ou mais de dois terços desses direitos. Por seu turno, era imposta a OPA a quem pretendesse adquirir mais de metade dos direitos de voto da sociedade visada e a quem, por qualquer motivo, houvesse ultrapassado tal fasquia. Além disso, foi estabelecida a obrigatoriedade aos que adquiram mais de 20% desde 1 de Janeiro do ano civil anterior, independentemente da posição de partida do oferente.

2

Cfr., respectivamente, os arts. 525.º, n.º 2, 346.º e 530.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários. Em geral, sobre o regime do Código do Mercado de Valores Mobiliários, antes das modificações introduzidas em 1995, consulte-se AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Da Oferta Pública de Aquisição e o seu Regime Jurídico*, Coimbra, (1995); CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Os Casos de Obrigatoriedade do Lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição*, in *Problemas Societários e Fiscais do Mercado de Valores Mobiliários*, Lisboa, (1992); FERNANDO DA COSTA LIMA, *A Experiência das OPA em Portugal*, in *Anuário da Economia Portuguesa*, (1995), 71-74; JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Estudos de Direito Comercial (Pareceres)*, Coimbra, (a edição é de 1996, embora os pareceres respeitantes a esta matéria sejam anteriores à entrada em vigor do DL n.º 261/95, de 3 de Outubro), 207-246; JOSÉ MIGUEL JÚDICE/ MARIA LUÍSA ANTAS/ ANTÓNIO ARTUR FERREIRA/ JORGE BRITO PEREIRA, *OPA. Ofertas Públicas de Aquisição. Legislação Comentada*, Lisboa, (1992); JOSÉ NUNES PEREIRA, *O regime jurídico das ofertas públicas de aquisição no Código do Mercado de Valores Mobiliários: principais desenvolvimentos e inovações*, in *Revista da Banca* n.º 18 (1991); RAÚL VENTURA, *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, Coimbra, (1992), 29-98.

3

Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *A Oferta Pública de Aquisição*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, (1997); Id., *A OPA estatutária como defesa contra tomadas hostis*, in *ROA* ano 58 (1998), 133-145; JORGE BRITO PEREIRA, *OPA Obrigatória*, (1998); PAULO CÂMARA, *Deveres de informação e formação de preços no direito dos valores mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 2, (1998), 79-94.