

Índice

<i>Nota Prévia</i>	9
<i>Prefácio</i> (José Engrácia Antunes)	11
<i>Síglas e abreviaturas</i>	15
<i>Modo de citação</i>	17
 Introdução	 19
1. Objeto da investigação	19
2. Estrutura e ordem de sequência	22
 Parte I	
Enquadramento geral: A atuação concertada no direito comunitário, nalguns dos principais ordenamentos jurídicos europeus e no direito mobiliário português. O «estado da arte» e o problema	
 Capítulo I. Breve nota sobre a origem e evolução do conceito de atuação concertada no direito comunitário	 27
1. «Acordo que obriga à adoção, através do exercício concertado dos direitos de voto, de uma política comum duradoura em relação à gestão do emitente em causa» na Diretiva da Transparência	27
2. «Atuação concertada» no regime da OPA obrigatória	38
2.1. A harmonização do regime das OPAs na Europa	38
2.2. «Pessoas que atuam em concertação» na Diretiva das OPAs	43
 Capítulo II. Breve nota sobre a transposição do conceito de atuação concertada nalguns dos principais ordenamentos jurídicos europeus	 51
1. No Reino Unido	51
1.1. «Notification of the acquisition or disposal of major shareholdings» no FSA's Handbook	51

1.2. «Acting in concert» na Mandatory Bid Rule do City Code	53
2. Na Alemanha	59
2.1. «Abgestimmtes Verhalten» no Mitteilungspflicht da WpHG	59
2.2. «Abgestimmtes Verhalten» na Pflichtangebot da WpÜG	62
3. Na França	73
3.1. «Action de concert» na déclaration de franchissement de seuils do Code de Commerce	73
3.2. «Action de concert» na dépôt obligatoire d'une offre publique do Règlement Général	77
4. Na Itália	88
4.1. «Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti» no TUF	88
4.2. «Acquisto di concerto» na offerta pubblica di acquisto obbligatoria do TUF	93
5. Na Espanha	105
5.1. «Actuación concertada» na notificación de participaciones significativas da LMV	105
5.2. «Actuación concertada» na OPA obligatoria da LMV	111
Capítulo III. A atuação concertada no direito mobiliário português: breve referência ao seu acolhimento legal	121
1. No regime de comunicação de participações significativas do CódMVM	121
2. No regime da OPA obrigatória do CódMVM	127
3. No CVM	147
Capítulo IV. O «estado da arte» e o problema	163
1. O «estado da arte»	163
2. O problema	173
2.1. O conceito de atuação concertada da alínea h) do n.º 1 do artigo 20.º CVM face ao conceito de atuação concertada do direito comunitário e de alguns dos principais ordenamentos jurídicos europeus	173
2.2. O conceito de atuação concertada da alínea h) do n.º 1 do artigo 20.º CVM face às demais alíneas da norma de imputação	180

Parte II

O conceito de atuação concertada: Noção, elementos definidores e elementos complementares de definição

Capítulo I. A atuação concertada: Noção e considerações preliminares	195
1. Noção introdutória: concertação e controlo	195
2. O risco de ampliação excessiva da <i>facti-species</i> da concertação e a enumeração exemplificativa da norma de imputação	206
3. A proibição de analogia	213
Capítulo II. Elementos definidores do conceito de atuação concertada: os sujeitos da concertação (elemento subjetivo)	219
1. O participante e os concertantes: sujeitos ativos da concertação	219
1.1. O participante e os concertantes acionistas, não acionistas e quase-acionistas	221
1.2. O participante e os concertantes <i>beneficial owners</i> ou <i>empty voters</i>	237
1.3. O(s) «chefe(s) de orquestra»	255
1.4. A natureza jurídica, a nacionalidade e o número dos sujeitos ativos da concertação	269
2. A sociedade participada: sujeito passivo da concertação	286
Capítulo III. Elementos definidores do conceito de atuação concertada: A vontade, o interesse e a política comum da concertação (elemento intencional)	303
1. A vontade, o interesse e a política comum da concertação	303
Capítulo IV. Elementos definidores do conceito de atuação concertada: os instrumentos de concertação (elemento causal)	327
1. Noção e sentido geral	327
2. Os acordos de concertação	330
2.1. Considerações iniciais	330
2.2. Acordos de concertação para a detenção por conta de outrem de direitos de voto	339
2.3. Acordos de concertação para o exercício de direitos de voto	350
2.4. Acordos de concertação para a aquisição de direitos de voto	376
2.5. Acordos de concertação para a atribuição de poderes discricionários de voto ao administrador, depositário e detentor das ações em garantia	392

2.6. Acordos de concertação para a atribuição de poderes discricionários de voto	402
2.7. Acordos de concertação para a aquisição do domínio da sociedade, para a frustração da alteração de domínio ou que, de outro modo, constituem um instrumento de exercício concertado de influência sobre a sociedade participada:	
cláusula geral	411
2.7.1. Considerações iniciais	411
2.7.2. Acordos de concertação para a aquisição do domínio da sociedade participada	414
2.7.3. Acordos de concertação para a frustração da alteração de domínio da sociedade participada	419
2.7.4. Acordos de concertação que, de outro modo, constituem um instrumento de exercício concertado de influência sobre a sociedade participada	423
2.8. A forma e a estrutura funcional dos acordos de concertação: Breve nota	446
3. A relação de domínio ou de grupo	456
4. A relação de administração e de fiscalização	467
 Capítulo V. Elementos definidores do conceito de atuação concertada: o objeto da concertação e os comportamentos concertados (elemento objetivo). O perímetro da concertação.	 477
1. O objeto da concertação e os comportamentos concertados	477
2. O perímetro da concertação	491
 Capítulo VI. Elementos definidores do conceito de atuação concertada: a duração e a estabilidade da concertação (elemento temporal). Concretização material <i>versus</i> potencialidade	 503
1. A duração e a estabilidade da concertação	503
2. Concretização material <i>versus</i> potencialidade	520
 Capítulo VII. A atuação concertada: elementos complementares de definição	 525
1. A função de agregação e a finalidade «antifraude»: Breve nota	525
2. Modalidades de concertação	528
3. Indícios, demonstração e prova	534
4. Distinção de outros conceitos setoriais: as «práticas concertadas» no direito da concorrência	543

Parte III

A atuação concertada: Principais efeitos

Capítulo I. A formação de um «grupo» de concertação: Principais efeitos	555
1. A formação de um «grupo» de concertação	555
2. A solidariedade (imperfeita) entre os participantes do «grupo» de concertação	559
3. As modificações internas do «grupo» de concertação	567
Capítulo II. A imputação de direitos de voto	573
1. A atuação concertada como fundamento de imputação de direitos de voto: Breve nota	573
2. A natureza dos critérios de imputação: ficções legais, presunções absolutas e presunções relativas de concertação	574
3. A funcionalidade plural e o carácter unívoco dos critérios de imputação	580
Conclusões	595
Bibliografia	605
Outros Documentos	641

Prefácio

1. O Direito do Mercado de Capitais constitui hoje, tanto a nível nacional como internacional, um dos setores do universo jusmercantil que exhibe um maior dinamismo, em grande medida fruto da crescente sofisticação e complexidade dos próprios mercados financeiros, aparentemente inesgotáveis. Não surpreende assim que sejam também complexos alguns dos problemas que é chamado a resolver: entre esses problemas – que, de resto, têm acompanhado este ramo jusmercantil desde praticamente a sua fundação até aos nossos dias –, conta-se, sem sombra de dúvidas, a *imputação de direitos de votos no âmbito das sociedades abertas*. É verdade que a imputação de votos é um problema transversal ao mundo das sociedades comerciais, lançando a sua raiz derradeira nos paradoxos gerados pela chamada titularidade indireta de participações sociais, de capital e/ou voto, obtida através da interposição de outras entidades. Mas é porventura na disposição do artigo 20.º do CVM que a ordem jurídica portuguesa, no eterno “jogo do rato e do rato” entre os operadores económicos, destinatários da lei, duma banda, e os legisladores e as autoridades de supervisão, doutra banda, levou primeiro, mais longe e mais a sério a regulação jurídica deste problema. E se existe disposição legal do CVM que maiores interrogações levanta ao intérprete e maiores dificuldades coloca ao julgador – e também, espera-se, que maior atenção e respeito merecem aos seus destinatários, especialmente os acionistas de referência das sociedades abertas –, essa é, sem dúvida, a do citado artigo 20.º.

2. A presente dissertação de Daniela Farto Baptista, intitulada “*A Atuação Concertada como Fundamento de Imputação de Direitos de Voto no*

Mercado de Capitais”, tem justamente por objeto a análise de um dos critérios de imputação previstos na lei. Esse critério distingue-se dos demais, entre muitas outras razões, por três idiossincrasias essenciais. Trata-se do mais jovem dos critérios previstos no elenco do artigo 20.º da CVM: a sua introdução no elenco legal português ocorreu estavam já decorridos mais de vinte anos da vigência do Código. Depois, é um critério de conteúdo muito variegado nos direitos estrangeiros congêneres do português, e de tal modo que fica a dúvida de se a lição do direito comparado, tantas vezes bengala útil para o labor hermenêutico do jurista nacional, funciona aqui como fator de elucidação ou antes de confusão. Por fim, quando seria legítimo pensar que o generosíssimo elenco do artigo 20.º do CMV já houvera esgotado todo o aparato de regras de imputação possíveis aptas a enquadrar a não menos generosa variedade de situações ou titularidade indireta ou fático-material de votos, eis que, qual autocarro em que cabe sempre mais um, nele se acrescenta um novel passageiro – a atuação concertada.

3. A presente dissertação, o primeiro trabalho de folgo a ser realizado em Portugal sobre o tema, oferece uma visita guiada, profunda e séria ao leitor sobre este novel e importante critério imputativo.

Na Parte I – intitulada “*Enquadramento geral: A atuação concertada no direito comunitário, nalguns dos principais ordenamentos jurídicos europeus e no direito mobiliário português*” –, a Autora, tal como logo o seu título inculca, procede ao enquadramento geral da figura jusmobiliária central da sua dissertação, referindo-se ao respetivo acolhimento, sucessivamente, no direito comunitário (Capítulo I), nalguns dos principais ordenamentos jurídicos europeus (Capítulo II) e, finalmente, no direito português (Capítulo III). De seguida, a Autora reflete sobre o “estado da arte” do seu problema e lança de imediato as bases da hipótese ou pauta hermenêutica que haverá de guiar a respetiva dissertação, em particular na relação do conceito de atuação concertada previsto na alínea h) do n.º 1 do artigo 20.º do CVM com as demais alíneas deste preceito fundamental (Capítulo IV).

Na Parte II – intitulada “*O conceito de atuação concertada: noção, elementos definidores e elementos complementares de definição*” –, a Autora, depois de uma noção introdutória ou preliminar (capítulo I), procede

a uma análise exaustiva dos seus elementos definidores, incluindo os seus sujeitos (capítulo II), a vontade, o interesse e a política comum da concertação (capítulo III), os seus instrumentos (capítulo IV), o seu objeto, os comportamentos concertados, e o perímetro da concertação (capítulo V) e a sua duração e estabilidade (capítulo VI), rematando com uma análise dos elementos complementares de definição (capítulo VII) que lhe permitirão melhor cernir as funções e as modalidades da figura, bem como distingui-las de outros conceitos análogos setoriais (v.g., «práticas concertadas» do direito da concorrência).

Finalmente, mas não menos importante, na Parte III – intitulada “*A Atuação concertada: principais efeitos*” –, a Autora desenvolve o “leitmotiv” da sua dissertação, qual seja o de que a cooperação de esforços e de coordenação de comportamentos que contradistingue a figura da atuação concertada constitui o fundamento comum e horizontal de todas as alíneas do n.º 1 do artigo 20.º do CVM, conferindo a este consistência e identidade próprias. Nesta sequência, aborda os principais efeitos que decorrem da sua verificação: ou seja, a formação de um «grupo» de concertação (capítulo I) e a imputação de direitos de voto (capítulo II).

4. São muitos os méritos da dissertação de Daniela Farto Baptista. Tratando-se de um tema consabidamente complexo e tratando-se do primeiro trabalho de vulto sobre ele realizado em Portugal, a Autora guia o leitor pela mão, com uma escrita fluida, clara e estruturada, através do intrincado emaranhado de questões colocadas pela (não raro, desconcertante) figura da “atuação concertada”. Mais relevante e notável, a Autora não se furta a ensaiar fundamentadamente uma proposta hermenêutica global para o tão difícil quanto crucial elenco do artigo 20.º do CVM no seu conjunto, justamente na base dessa mesma figura: independentemente de se concordar ou não com tal proposta, a Autora deixa assim aqui o testemunho e o contributo que se esperam de um verdadeiro investigador. Motivos de interesse mais do que suficientes para que a sua leitura seja obrigatória para todos os juristas cultores do Direito do Mercado de Capitais.

José Engrácia Antunes