

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA
Mestrado em Direito e Prática Jurídica
Especialidade Direito da Empresa
Direito dos Valores Mobiliários II
Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

TÓPICOS DE CORREÇÃO DA PROVA ESCRITA DE 23 DE JANEIRO DE 2017

A Rio de Janeiro, S.A. (**RJ**) é uma sociedade que produz botas para senhoras especialmente *trendy* que, no início dos anos 2000, aumentou e abriu o seu capital a um conjunto de investidores, cativados através de sucessivos anúncios públicos no Expresso e no Financial Times. As informações então requeridas pelos investidores foram prestadas verbalmente pela sociedade, em várias reuniões.

Em setembro de 2016, a Allgoodinvestments, Ltd. (**A**), sociedade direito inglês que detém 20% do seu capital social, celebrou um acordo parassocial com a Begood, S.A. (**B**), titular de 10% do capital, nos termos do qual se obrigam a votar conjuntamente no sentido definido por **A**, nas deliberações relativas à eleição dos membros dos órgãos sociais da **RJ**.

Paralelamente, na mesma altura, o capital social de **A** passou a estar concentrado nas mãos de Charles (**C**). Este, por sua vez, sempre deteve diretamente uma participação de 4% no capital da **RJ**, mas celebrou em agosto um contrato de *equity swap* com o Derivatives Bank (**DB**), nos termos do qual este passou a ser o titular dessa participação, ficando **C** com a correspondente posição longa.

1. Enquadre normativamente a abertura do capital da RJ e analise criticamente os factos enunciados perante as consequências desse enquadramento. (5 valores)

A oferta dirigida a pessoas indeterminadas, através dos meios de comunicação social, é uma oferta pública (art. 109.º/1 CVM). No presente caso estamos perante uma oferta pública de distribuição (OPD), na modalidade de oferta pública de subscrição (OPS), convocando a aplicação de um regime específico: o dever de publicar prospecto (art. 134.º/1 CVM), a intermediação financeira obrigatória (art. 113.º/1, com prestação de serviços de assistência e colocação), o princípio da estabilidade da oferta (art. 124.º e 128.º ss CVM) e o princípio da igualdade de tratamento dos investidores (art. 112.º CVM).

No presente caso foram violados os deveres de publicação de prospecto, o que constitui contraordenação muito grave [nos termos do art. 393.º/1, a) e b) CVM], e de contratação de intermediário financeiro, o que constitui contraordenação grave [nos termos do art. 393.º/3, a) CVM]. Aplicam-se as coimas previstas no art. 388.º/1 CVM.

2. Imagine que é advogado(a) da RJ, cuja administração nunca se preocupou muito com questões mobiliárias até receber uma carta ameaçadora da CMVM a exigir o cumprimento do CVM. Analise criticamente os deveres desta sociedade perante as referidas movimentações dos seus acionistas. (5 valores)

Análise crítica dos deveres de comunicação de participações qualificadas pelos *participantes* e pela *sociedade participada*, nos termos dos art. 16.º e 17.º CVM.

Os *participantes* estavam sujeitos a deveres de comunicação de tais participações à sociedade participada e à CMVM (art. 16.º); a *sociedade participada* deve divulgar a informação recebida, o mais rapidamente possível e no prazo de três dias de negociação após recepção da comunicação, através do Sistema de Difusão de Informação (SDI) da CMVM (art. 17.º).

Face aos factos descritos, para efeitos do art. 16.º CVM, eram imputáveis a C os direitos de voto de que eram titulares:

- **A**, representativos de 20% do total dos direitos de voto [arts. 20.º/1, b), 21.º/1 e 16.º/3, b) CVM],
- **B**, representativos de 10% do total dos direitos de voto [arts. 20.º/1, c) e j) e 16.º/3, b) CVM], e
- **DB**, representativos de 4% do total dos direitos de voto [arts. 20.º/1, e) ou i) – consoante o *equity swap* tenha liquidação física ou financeira – e j) e 16.º/3, b) CVM].

No total, eram imputáveis a C 34% dos direitos de voto na RJ, o que deveria ter sido por este comunicado à sociedade participada e à CMVM, devendo a sociedade participada depois divulgar essa participação através do SDI.

3. Imagine que é advogado(a) de Ernesto (E), pequeno acionista da RJ, que vê com preocupação estas movimentações dos grandes acionistas e que pretende sair da sociedade. Como o aconselharia? (5 valores)

Perante esta questão deveria discutir-se se C estava obrigado a lançar uma oferta pública de aquisição, nos termos do art. 187.º CVM, perante a qual E poderia vender a sua participação e, assim, sair da sociedade.

Análise crítica da plurifuncionalidade da imputação de direitos de voto nos termos do art. 20.º CVM. O escopo da imputação para efeitos da comunicação e divulgação de participações qualificadas (*transparência*) não se confunde com o da imputação para efeitos de OPA obrigatória (*distribuição do prémio de controlo*).

Em particular, a imputação dos direitos de voto da **DB** a **C**, analisada na resposta à pergunta, é muito discutível para efeitos de OPA obrigatória. A comunicação e

divulgação das posições económicas longas resulta de uma exigência da Diretriz da Transparência, servindo o escopo desta; é mais dificilmente sustentável a existência de um controlo (pressuposto da OPA obrigatória) com base nas mesmas.

4. Entretanto E precisa novamente do seu conselho: investiu recentemente o dinheiro que tinha herdado depois da morte do seu pai (50.000 euros) num “depósito a prazo XPTO” do FrontBank (FB); quando investiu não se apercebeu de que este investimento nada tinha a ver com os tradicionais “depósitos a prazo”; era um negócio de alto risco e perdeu todo o dinheiro investido. Diz-lhe agora E: *«Oh Doutor(a), eu sabia lá o que aquilo era! Eu limitei-me a confiar naquilo que me disse o meu gestor de conta no FB! Achei que ele zelava pelos meus interesses e afinal só queria saber das suas comissões para ir de férias para o Brasil! Quero processar estes senhores e ser indemnizado até ao último tostão»*. *Quid iuris?* (5 valores)

Análise crítica do quadro de deveres dos intermediários financeiros e, em particular, do dever de adequação, assente nas proposições *know your client* e *know your product* (art. 314.º CVM).

Se a operação não era adequada ao cliente, o intermediário financeiro não a deveria ter recomendado. Pelo contrário, deveria ter advertido o cliente por escrito da inadequação.

Nos termos do art. 312.º CVM, a extensão e profundidade da informação a prestar pelo intermediário financeiro ao seu cliente devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente, de forma a permitir tomada de uma decisão esclarecida e fundamentada.

Seria valorizada a problematização em torno do dever de recusar a execução de uma ordem manifestamente contrária aos interesses do cliente (art. 326.º/1, b) CVM).

Tendo violado os seus deveres para com o seu cliente, o intermediário financeiro é civilmente responsável perante o mesmo, devendo indemnizá-lo pelo prejuízos sofridos (art. 304.º-A/1). Existe presunção de culpa (arts. 304.º-A/2 e 799.º CC).

Para além disso, fica ainda sujeito a responsabilidade contraordenacional: a violação dos deveres em causa constitui contraordenação muito grave (art. 397.º/1, g) e o) CVM), punível com coima nos termos do art. 388.º/1, a) CVM.