

Ainda a eficácia (real) da compra e venda de acções

PROF. DOUTOR RUI SOARES PEREIRA*

SUMÁRIO: 1. *Introdução: razão de ser e objecto.* 2. *A querela sobre a eficácia real do contrato de compra e venda de acções:* 2.1. *A evolução legislativa em matéria de transmissão de acções;* 2.2. *A eficácia real da compra e venda de acções.* 3. *As razões do surgimento da tese da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções.* 4. *A insustentabilidade teórica e prática da tese da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções:* 4.1. *Os argumentos dogmáticos contrários à eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções;* 4.2. *O suporte jurisprudencial à tese da eficácia real da compra e venda de acções e o sentido e alcance da vinculatividade dos precedentes.*

1. Introdução: razão de ser e objecto

I. Aderindo a uma certa corrente doutrinal e jurisprudencial sobre o tema da eficácia dos contratos de compra e venda de acções não raras vezes tem-se vindo a considerar em alguns arestos que, sem o cumprimento das exigências estabelecidas no Código dos Valores Mobiliários, não poderá ocorrer a transmissão de acções, apesar de se reconhecer que ao adquirente das acções assiste o direito de exigir judicialmente da parte vendedora o cumprimento do contrato.

Procede-se desta forma ao diferimento da transmissão da titularidade das acções para um momento posterior, criando-se uma cisão entre o momento da aquisição das acções e o momento da aquisição da qualidade de accionista.

A posição que vários arestos sustentam no que respeita à eficácia da compra e venda de acções encontra apoio em alguma doutrina e também em certa

* Doutor em Direito. Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Advogado na PLMJ Advogados, SP, RL.

jurisprudência que tem feito escola junto dos Tribunais Superiores, nos quais se contam inclusivamente alguns acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça e do Tribunal da Relação de Lisboa.

Existem fundamentalmente duas teses que se contrapõem: a primeira sustentando a natureza real do contrato de compra e venda de acções e a segunda pugnano pelo seu carácter meramente obrigacional.

Constitui propósito deste artigo explicar as razões (que, no nosso entender, são decisivas) da prevalência da tese da eficácia real.

II. É certo que, em face do teor do artigo 8.º, n.º 3 do Código Civil, o julgador tem o dever de tomar em consideração os casos que mereçam tratamento análogo, com vista a obter uma interpretação e aplicação uniformes do Direito.

Porém, não se pode dizer que o entendimento que tem vindo a ser adoptado em algumas decisões corresponda à tese maioritária e preponderante na doutrina e na jurisprudência nacionais.

Aliás, muitas vezes, o referido entendimento não integra sequer a via de solução adequada para o problema jurídico concretamente suscitado, o que não pode deixar de colocar fundadas reservas quanto à sua bondade na medida em que as soluções concretas para os problemas trazidos aos tribunais são e devem ser procuradas a partir da realidade e não a partir de conceitos abstractos.

De resto, para além de as posições seguidas em alguns arestos não corresponderem a entendimento que possa ser considerado constante (e muito menos uniformizado) na doutrina e na jurisprudência nacionais, a verdade é que subsistem hoje, a nosso ver, as (boas) razões para continuar a sustentar, entre nós, aquela que tem correspondido à posição tradicional sobre esta matéria, ou seja, a posição que defende a vigência no ordenamento jurídico português da tese da eficácia real dos contratos de compra e venda de acções.

Além disso, julga-se ser possível indicar argumentos teóricos e práticos que, embora desconsiderados por alguns sectores da doutrina e pelos diversos arestos nos quais se louvam certas decisões para afirmar a eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções, se mostram decisivos para recusar a vigência no ordenamento jurídico português da tese da eficácia meramente obrigacional e que poderão assumir especial relevância em vários processos judiciais, uma vez que permitem afirmar claramente que, com a celebração de contratos de compra e venda de acções, ocorrerá a transmissão para a esfera jurídica dos adquirentes da titularidade das acções de uma sociedade.

III. À jurisprudência, a quem cabe uma missão de relevo e destacada na interpretação e aplicação (ou reconstitutiva) do Direito e até uma intervenção

criadora (ou constitutiva) no direito do caso concreto que decide¹, pede-se que actualize o Direito² e que não deixe de tomar em consideração os avanços da ciência jurídica (em especial da doutrina) que possam contribuir para essa actualização³.

Isto significa que não devem em caso algum os tribunais manter-se presos a construções (dogmáticas e jurisprudenciais) que tenham perdido a sua valia, como se julga ser hoje evidente no domínio da compra e venda de acções em relação à doutrina e acórdãos em que se louvam as decisões da eficácia meramente obrigacional.

Recordamos, a este propósito, as palavras de Manuel de Andrade:

“A aplicação das leis compete principalmente aos juízes, aos magistrados e funcionários administrativos e também, de certa maneira, aos advogados. Mas os juízes é que têm nisto a «parte suprema»; eles é que estão no primeiro plano e com grande relevo, porque as suas decisões têm força vinculativa. Por isso terei em vista, acima de tudo, a aplicação judiciária das leis.

Claro que o juiz não pode prescindir dos resultados da ciência jurídica. Tem mesmo de realizar actividade científica, embora socorrendo-se dos trabalhos dos juristas doutrinários – até onde puder ser.

Tem de realizá-la, desde logo, quando o caso, como tantas vezes sucede entre nós, ainda não esteja tratado ou esteja pouco tratado na literatura jurídica. E tem de realizá-lo sempre como controlo dos resultados fornecidos pela jurisprudência teórica. Para aplicar devidamente a lei ao caso proposto é-lhe sempre indispensável,

¹ JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Coimbra: Almedina, 2011, p. 162. Escreve também a este respeito FERNANDO JOSÉ BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, 2.ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 658: “Outro importante estrato do sistema jurídico objectiva-se (...) na jurisprudência judicial, que não só realiza judicativo-decisoramente a juridicidade vigente, re-constituindo-a, como também, já o sabemos, participa na tarefa da sua constituição *ex novo*, nomeadamente (...) através de precedentes judiciais”. Sobre o papel criador do exercício da função jurisdicional, cfr. ainda MARCELO REBELO DE SOUSA e SOFIA GALVÃO, *Introdução ao Estudo do Direito*, 3.ª ed., Mem Martins: Publicações Europa-América, 1994, pp. 113-115.

² ANTÓNIO SANTOS JUSTO, *Introdução ao Estudo do Direito*, 3.ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2006, pp. 203-204.

³ A. CASTANHEIRA NEVES, “Fontes do Direito”, in *Digesta*, vol. 2.º, Coimbra: Coimbra Editora, 1995, pp. 7-94 (89-90), que sustenta que a “objectivação dogmática (...) não será possível sem o contributo da «doutrina», ou do pensamento jurídico”, uma vez que “se, por um lado, a reelaboração normativo-jurídica do pensamento continua (ainda que de outra forma e a outro nível) a actividade normativamente constituinte da jurisdição, é tanto na autónoma inovação dogmática como na reelaboração normativa que o mesmo pensamento jurídico também autonomamente faz do sistema jurídico que, por outro lado, em grande parte se apoia, e já por isso vê garantida a sua plausibilidade (de justeza e sistemática), a normativa realização jurisdicional do direito”, sendo certo que a jurisprudência e doutrina se integram no chamado modo constituinte global do direito.

por consequência, definir, melhor ou pior, as suas próprias conclusões científicas; e bem pode ser que, pela sua experiência, como que directa, das realidades práticas e pela necessidade de talhar na carne viva dos interesses humanos, ele seja levado, acertadamente, a conclusões diversas das sugeridas pela doutrina”⁴.

Nesta linha, escreveu ainda Menezes Cordeiro que “a decisão é legítima quando, por assentar no peso relativo das proposições que a integrem, partilhe a justeza do sistema em que se inclui”⁵.

Ora, através do presente artigo pretende-se sobretudo chamar a atenção dos tribunais para a necessidade de serem tomadas decisões que possam ser consideradas justas em face das coordenadas do sistema jurídico aplicáveis em matéria de compra e venda de acções.

Estamos convencidos que é chegado o momento para, em face das divergências verificadas na doutrina nacional, fazer evoluir a jurisprudência num tema jurídico difícil e estruturante, dando-se também desta forma um passo decisivo no sentido de encontrar uma solução, não só verdadeiramente adequada para o problema jurídico que se coloca, como fundada numa doutrina sólida e susceptível de ser extrapolada para outras situações análogas, à luz das referidas coordenadas do sistema jurídico.

2. A querela sobre a eficácia real do contrato de compra e venda de acções

2.1. A evolução legislativa em matéria de transmissão de acções

I. Enquanto valores mobiliários⁶, as acções constituem sobretudo um expediente jurídico destinado a permitir a sua circulação com facilidade e segurança, tanto mais que é através da sua transmissão que o adquirente passa a deter

⁴ MANUEL A. DOMINGUES DE ANDRADE, *Sentido e Valor da Jurisprudência*, Coimbra, 1973, pp. 37-38.

⁵ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Tendências actuais da interpretação da lei: do juiz-autómato aos modelos de decisão jurídica”, in *Revista Jurídica*, n.ºs 9-10 (Jan.-Jun. 1987), pp. 7-15 (13).

⁶ As acções constituem valores mobiliários, nos termos do artigo 1.º, alínea a) do Código dos Valores Mobiliários (de 1999). Segundo JORGE PINTO FURTADO, *Títulos de Crédito*, Coimbra: Almedina, 2005, p. 10, “a acção é antes, então, e para dizer tudo de uma vez, um valor mobiliário”. Sobre o conceito de valor mobiliário, podem referir-se várias propostas de definição, nomeadamente a que a faz coincidir com “direitos ou posições jurídicas, representados por documentos em papel ou registos em conta, integrados em conjuntos homogéneos, que tornem possível, em abstracto, a sua negociação em massa, desde que estejam como tal qualificados na lei ou reconhecidos por entidade competente” – ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Valores Mobiliários [Acções]*, Coimbra:

todos os direitos inerentes à participação social, ou seja, o direito que integra o conteúdo do direito social e, num sentido mais restrito, os direitos destacáveis ou destinados a separar-se e a ter vida autónoma⁷.

As acções de uma sociedade comercial anónima são por regra transmissíveis⁸, ocorrendo normalmente essa transmissão por via da celebração de um contrato de compra e venda de acções e observando o disposto no Código dos Valores Mobiliários (de 1999).

Antes da entrada em vigor do Código dos Valores Mobiliários, os artigos 326.º e 327.º do Código das Sociedades Comerciais regulavam as formas de transmissão entre vivos das acções tituladas, prevendo (i) para as acções nominativas, a sua transmissibilidade por declaração do transmitente escrita no título e pelo pertence lavrado no mesmo e averbado no livro de acções da sociedade por esta efectuados (artigo 326.º, n.º 1)⁹, e (ii) para as acções ao portador, a sua transmissão pela entrega dos títulos, dependendo da posse dos mesmos o exercício dos direitos sociais (artigo 327.º, n.º 1)¹⁰.

Almedina, 2003, p. 13. Em qualquer dos casos, as acções só integram valores mobiliários a partir do momento em que estão representadas como tal, ou seja, em documentos ou em registos em conta.
⁷ JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, “Acções”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, II, Coimbra: Coimbra Editora, 2001, pp. 86 e segs.

⁸ Representando posições patrimoniais privadas (ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2007, p. 683) as acções são valores mobiliários passíveis de transmissão (artigo 328.º do Código das Sociedades Comerciais), não sendo incomum apontar à sua transmissibilidade uma função social e referir que o contrato de sociedade não pode excluir a transmissibilidade das acções nem limitá-la além do que a lei permitir (Ac. RP de 29.04.2013, Proc. 776/09.0TBMDL.P1 (CAIMOTO JACOMÉ), disponível em www.dgsi.pt). Nesta linha, refere JOÃO LABAREDA, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, Lisboa: AAFDL, 1988, p. 228: “a transmissibilidade das acções é essencial à satisfação da função social típica que a sociedade anónima e as acções satisfazem; porquanto, na perspectiva do accionista, a acção, muito mais do que uma participação societária, é um título de investimento pronto a ser transformado em numerário se o titular o pretender”. Embora, por exemplo, não constitua impedimento a estipulação de cláusula em contrato de compra e venda de acções condicionando a transmissão da sua propriedade à verificação de um evento futuro, cuja não ocorrência terá a natureza de condição resolutiva – Ac. STJ de 13.07.2007, Proc. 07A379 (SEBASTIÃO PÓVOAS), disponível em www.dgsi.pt. Sobre as possíveis restrições contratuais à livre transmissão de acções, cfr. MARIA JOÃO TOMÉ, “Algumas notas sobre as restrições contratuais à livre transmissão de acções”, in *Direito e Justiça*, vol. V, 1991, pp. 211-220, e ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções*, Coimbra: Almedina, 2006.

⁹ Assim também o documenta o Ac. STJ de 06.02.1997, Proc. 96B248 (ALMEIDA E SILVA), disponível em www.dgsi.pt.

¹⁰ “A transmissão entre vivos de acções ao portador efectua-se pela entrega dos títulos, dependendo da posse dos mesmos o exercício de direitos de sócio”.

Deste modo, de acordo com o figurino adoptado no Código das Sociedades Comerciais, essencialmente a transmissão das acções nominativas operava por endosso e a transmissão das acções ao portador por tradição, sendo tais formalidades consideradas essenciais¹¹.

Já para as acções escriturais, o artigo 5.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 229-D/88, de 4 de Julho, que criou esta forma de representação das acções sem incorporação de títulos, estabelecia que a transmissão destas acções se operava “pela inscrição da alienação, na conta do alienante, e da aquisição, na conta do adquirente, a qual, no caso de este ainda não ser accionista, será para o efeito aberta”.

Com a entrada em vigor do Código do Mercado de Valores Mobiliários (de 1991 – doravante, CMVM)¹², a matéria relativa à transmissão das acções escriturais passou a estar regulada nos artigos 67.º, 68.º e 69.º), tendo sido revogado o Decreto-Lei n.º 229-D/88, de 4 de Julho, pelo que a regulamentação da transmissão das acções passou a estar repartida pelo Código das Sociedades Comerciais (acções tituladas) e pelo CMVM (acções escriturais).

II. O Código dos Valores Mobiliários de 1999 veio revogar os artigos 326.º e 327.º do Código das Sociedades Comerciais e chamou também a si a regulamentação da transmissão de todas as acções, independentemente da forma de representação adoptada (escriturais e tituladas), estabelecendo ainda exigências para a respectiva transmissão.

Pela consulta dos trabalhos preparatórios do Código dos Valores Mobiliários¹³ e do preâmbulo do diploma que o aprovou, nada se detecta sobre uma diferente opção do legislador em matéria de eficácia da transmissão.

Mantendo a necessidade da existência, validade e procedência de uma justa causa de atribuição¹⁴, passou a exigir-se o registo na conta do adquirente para as acções escriturais e para as acções tituladas em sistema centralizado (artigos 80.º, n.º 1 e 105.º do Código dos Valores Mobiliários), ao passo que para as

¹¹ Ac. RP de 20.03.2001, Proc. 0120083 (AFONSO CORREIA), disponível em www.dgsi.pt: “um mero negócio de transferência a que falte alguma delas não tem efeito translativo da propriedade sobre tais acções nominativas nem eficácia legitimadora do exercício dos direitos sociais que elas titulam”.

¹² Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

¹³ *Trabalhos Preparatórios do Código dos Valores Mobiliários*, CMVM, Dezembro -1999.

¹⁴ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Valores Mobiliários [Acções]* cit., pp. 34-35. Essa manutenção será decorrência da natureza causal das acções enquanto títulos de crédito, pois entende-se que “o direito titulado já existira antes da sua ligação com o título de crédito e é só declarado por este, donde resulta que esse direito fica sempre dependente da existência da relação causal” – ADRIANO VAZ SERRA, “Títulos de Crédito”, in *BMJ*, 60, 1956, pp. 5-350 (44 e nota 55).

acções tituladas (fora de sistema centralizado) se passou a exigir (i) a entrega do título ao adquirente ou ao depositário por ele indicado sendo as mesmas ao portador (anterior artigo 101.º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários¹⁵) ou (ii) a declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de registo junto do emitente ou junto do intermediário financeiro que o represente, sendo as mesmas nominativas (artigo 102.º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários).

Assim, no que respeita particularmente às acções escriturais ou às acções tituladas integradas em sistema centralizado, o Código dos Valores Mobiliários actualmente vigente exige que a transmissão se efective pelo registo na conta do adquirente.

Já em relação às acções tituladas nominativas (fora de sistema centralizado), a declaração de transmissão escrita no título a favor do transmissário pode ser efectuada pelo depositário, pelo funcionário judicial ou pelo transmitente, conforme o caso, sendo posteriormente realizado o registo junto do emitente ou do intermediário financeiro que o represente (artigos 64.º e 102.º, n.ºs 1 e 2 do Código dos Valores Mobiliários).

Em todo o caso, para o Código dos Valores Mobiliários, a transmissão produz os seus efeitos a partir da data do requerimento do registo junto do emitente (artigo 102.º, n.º 5 do Código dos Valores Mobiliários), sendo assim o emitente e autor do registo considerado um terceiro em relação ao acto registado, mas o registo é entendido como condição de eficácia apenas em relação à sociedade emitente dos valores mobiliários (que não considerará o transmissário como sócio enquanto não for requerido o registo), ou seja, o registo não constitui condição de validade nem de eficácia da transmissão entre as partes¹⁶.

Nesta linha, tem decidido a jurisprudência: “O registo junto do emitente não é condição de validade nem de eficácia de transmissão entre as partes, é somente condição de eficácia para com a sociedade emitente. Na verdade, a sociedade não considerará o transmissário como sócio enquanto não for requerido o registo”¹⁷.

¹⁵ Que reproduzia, no essencial, o que se dispunha no artigo 327.º do Código das Sociedades Comerciais e que foi revogado pela Lei n.º 15/2017, de 3 de Maio, que proibiu a emissão de valores mobiliários ao portador e criou um regime transitório destinado à conversão, em nominativos, dos valores mobiliários ao portador existentes à data da sua entrada em vigor, tendo revogado, além do mais, o artigo 101.º do Código dos Valores Mobiliários. Prevê-se, no artigo 3.º da mesma lei, que a conversão dos actuais valores mobiliários ao portador em nominativos será objecto de regulamentação.

¹⁶ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, II, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2007, p. 377.

¹⁷ Ac. STJ de 15.05.2008, Proc. 08B153 (SANTOS BERNARDINO), disponível em www.dgsi.pt.

Por seu turno, dispõe o artigo 483.º do Código Comercial, com a epígrafe “transmissão dos títulos de crédito”, que “a transmissão dos títulos à ordem far-se-á por meio de endosso, a dos títulos ao portador pela entrega real, a dos títulos públicos negociáveis na forma determinada pela lei de sua criação ou pelo decreto que autorizar a respectiva emissão, e a dos não endossáveis nem ao portador nos termos prescritos no Código Civil para a cessão de créditos”.

2.2. *A eficácia real da compra e venda de acções*

I. O contrato de compra e venda assume-se, entre nós, como um contrato real *quoad effectum*, isto é, entende-se que, vigorando no nosso ordenamento o sistema do título conexo com um princípio de consensualidade e de causalidade¹⁸, a compra e venda constitui um negócio suficiente para a transferência da propriedade e que não é necessário outro negócio que opere essa transferência¹⁹.

Ora, se assim é, poder-se-á dizer que só excepcionalmente uma compra e venda não terá, no ordenamento jurídico português, eficácia real: tal poderá suceder por vontade expressa das partes ou também quando tal seja determinado pelo legislador em situações que possam ser consideradas especiais.

No caso dos contratos de compra e venda de acções, como já dito, a legislação parece contemplar algumas especificidades que suscitam dúvidas sobre o exacto alcance da eficácia (real ou meramente obrigacional) dos referidos contratos, existindo uma querela doutrinária e jurisprudencial a esse propósito.

¹⁸ ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas (Do Direito das Coisas em Geral)*, Coimbra, 1977, pp. 268 e seguintes. Em particular, refere este autor que, segundo o sistema do título, “para que o *jus in re* se transmita ou constitua sobre a coisa [basta] o acto pelo qual se estabelece a vontade dessa transferência ou constituição”.

¹⁹ Pese embora nada impeça que as partes estipulem que a transmissão da propriedade fica condicionada à verificação de um determinado evento (ASSUNÇÃO CRISTAS/MARIANA FRANÇA GOUVEIA, “Transmissão da propriedade de coisas móveis e contrato de compra e venda”, in *Transmissão de propriedade e contrato*, Coimbra: Almedina, 2001, pp. 17-137 (129)), como nas situações de reserva de propriedade (ANA MARIA PERALTA, *A Posição Jurídica do Comprador na Compra e Venda com Reserva de Propriedade*, Coimbra: Almedina, 1990, pp. 118 e seguintes, e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Reserva de propriedade”, in *Comemorações dos 35 anos do Código Civil e dos 25 anos da Reforma de 1977*, vol. III, Coimbra: Coimbra Editora, 2007, pp. 417-452 (421)), ou que o legislador opte, em certos casos, por determinar que a transmissão da propriedade plena não resultará, imediatamente, e apenas, do contrato.

II. Com efeito, relativamente aos valores mobiliários escriturais e aos valores mobiliários titulados em sistema centralizado, a lei impõe o respectivo registo na conta do adquirente (artigos 80.º, n.º 1 e 105.º do Código dos Valores Mobiliários).

E, relativamente aos valores mobiliários titulados fora de sistema centralizado, caso sejam ao portador, a lei exigia a entrega do título ao adquirente ou ao depositário por ele indicado (anterior artigo 101.º do Código dos Valores Mobiliários) e, caso sejam nominativos, a lei exige a declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de pedido de registo junto do emitente ou junto de intermediário financeiro que o represente (artigo 102.º do Código dos Valores Mobiliários).

Tem-se então questionado se a transmissão da propriedade das acções ocorre por mero efeito do contrato, nos termos do artigo 408.º do Código Civil, ou se, ao invés, estará antes consagrado entre nós (i) um regime segundo o qual a transmissão da propriedade não depende da existência de um contrato, mas sim da realização de actos independentes do contrato (os especialmente previstos nas indicadas normas do Código dos Valores Mobiliários), ou (ii) um sistema misto, que congloba um contrato e o mencionado conjunto de actos independentes do contrato.

Essencialmente, discute-se na doutrina e na jurisprudência se a compra e venda de valores mobiliários, tal como a compra e venda comum, assenta numa compra e venda real, que obedece ao chamado “sistema do título” (ou seja, a propriedade ou a titularidade do direito transmitem-se automaticamente por mero efeito do contrato, não carecendo de outro acto, pois basta o acordo de vontades – a consensualidade – para que se verifique o efeito translativo – a causalidade) ou antes ao chamado “sistema do título e do modo – registo”²⁰.

III. A doutrina portuguesa tradicional e alguma mais recente considera que a transmissão da propriedade das acções se verifica com o mero consenso entre os contratantes (o contrato de compra e venda de acções tem assim eficácia real).

²⁰ Sobre estes dois sistemas, cfr. ANTÓNIO A. VIEIRA CURA, “Transmissão da propriedade e aquisição de outros direitos reais (Algumas considerações sobre a história do «sistema do título e do modo»”, in *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, vol. I, Coimbra: Coimbra Editora, 2003, pp. 373-400, e “O Fundamento Romanístico da Eficácia Obrigacional e da Eficácia Real da Compra e Venda nos Códigos Civis Espanhol e Português”, in *Jornadas Romanísticas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2003, pp. 33-108, LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. III, 7.ª ed., Coimbra: Almedina, 2010, pp. 22 e seguintes, e ANTÓNIO SANTOS JUSTO, *Direitos Reais*, 3.ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2011, pp. 35 e seguintes e nota 103.

De acordo com a tese da eficácia real (tradicional e ainda sustentada na doutrina portuguesa)²¹, o contrato de compra e venda de acções teria, tal como a compra e venda comum, eficácia real, de acordo com as normas gerais do Código Civil, sendo os actos subsequentes exigidos pelo Código dos Valores Mobiliários, nomeadamente, o registo na conta do adquirente, nas acções escriturais ou nas acções tituladas integradas em sistema centralizado (artigo 80.º), a entrega, nas acções tituladas ao portador (anterior artigo 101.º), ou a declaração de transmissão, seguida de registo, nas acções tituladas nominativas (artigo 102.º), meros requisitos de legitimação do adquirente para o exercício dos respectivos direitos sociais.

Segundo documenta Menezes Cordeiro, a eficácia transmissiva das acções por mero efeito da celebração do contrato constitui a regra tradicional dos países latinos, sendo certo que as formalidades que vieram a ser previstas primeiro no Código das Sociedades Comerciais e depois no Código dos Valores Mobiliários serão sobretudo fruto de razões de segurança que, em todo o caso, não deverão afectar a eficácia *inter partes* do acordo transmissivo validamente concluído²².

3. As razões do surgimento da tese da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções

I. À tese da eficácia real veio, a certa altura, a ser contraposta uma outra: a tese da eficácia meramente obrigacional do contrato de compra e venda de acções.

Para esta segunda tese, o Código dos Valores Mobiliários, sendo lei especial e ao não se bastar com a celebração do contrato de compra e venda de acções para a transmissão das mesmas, exigindo ainda o registo (nas acções escriturais),

²¹ Cfr., *inter alia*, ADRIANO VAZ SERRA, “Acções Nominativas e Acções ao Portador”, in *BMJ*, 176, 1968, pp. 11-82 (78-79); VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Acção*, in *Polis*, I, pp. 68-69; JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial – Títulos de Crédito*, III, Lisboa: AAFDL, 1992, p. 17; PAULA COSTA E SILVA, “Compra, venda e troca de valores mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa: Lex, 1997, pp. 243-266 (259); CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: conceito e espécie*, 2.ª ed., Porto: UCP, 1998, pp. 21-22; PAULA COSTA E SILVA, “A Transmissão de Valores Mobiliários fora de Mercado Secundário”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, I, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, pp. 217-252 (234); NUNO PINHEIRO TORRES, *Da Transmissão de Participações Sociais Não Tituladas*, Porto: UCP, 1999, pp. 48-49; PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório*, Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 222; PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito das Obrigações. Contratos em Especial*, I, Tomo I, Coimbra: Almedina, 2008, pp. 106-113.

²² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades* cit., p. 683.

a entrega do título (nas acções tituladas ao portador²³), e a declaração de transmissão e o registo (nas acções tituladas nominativas), teria estabelecido uma verdadeira excepção ao princípio da eficácia real da compra e venda consagrado no artigo 408.º, n.º 1 do Código Civil.

Ora, se fosse aceite este pressuposto, seria então possível chegar à seguinte conclusão: a prática dos actos jurídicos previstos no Código dos Valores Mobiliários (registo na conta, entrega do título, endosso ou declaração de transmissão e pedido de registo) – que constituem aquilo que pode ser designado por “modo” ou por “causa eficiente da atribuição das acções” – deverá acrescer ao negócio transmissivo ou causa final, com vista à transmissão das acções.

Assim o têm entendido de facto alguns autores e alguma jurisprudência dos nossos Tribunais Superiores.

II. Na verdade, alguma doutrina²⁴ veio sustentar essa posição, com base numa certa leitura da relevância do registo para as acções escriturais e invocando as seguintes razões principais:

- a) As acções estão sujeitas a exigências próprias de circulação, que a lei marca ou acentua exactamente²⁵;
- b) Essas exigências integram formalidades essenciais para que a transmissão das acções se efective, tanto mais que serão suficientes para a transmissão ainda que o alienante não seja o verdadeiro titular²⁶;
- c) O mero acordo entre transmitente e transmissário produz efeitos entre as partes, mas não produz, por si só, a transmissão das acções²⁷.

Dito de outro modo: não obstante não serem, só por si, bastantes para fazer operar a transmissão das acções, já que é necessário, desde logo, um título válido de transmissão, os actos previstos no Código dos Valores Mobiliários, segundo a doutrina em questão, integrariam e traduziriam o modo da trans-

²³ A mencionada Lei n.º 15/2017, de 3 de Maio, que proibiu a emissão de valores mobiliários ao portador e criou um regime transitório destinado à conversão, em nominativos, dos valores mobiliários ao portador existentes à data da sua entrada em vigor, revogou, contudo, o artigo 101.º do Código dos Valores Mobiliários.

²⁴ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, II cit., pp. 378-379, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “Registo de Valores Mobiliários”, in *Estudos em Memória do Professor Doutor António Marques dos Santos*, vol. I, Coimbra: Almedina, 2005, pp. 873-960 (926-928), e VERA EIRÓ, “A Transmissão de Valores Mobiliários – As Acções em Especial”, in *Themis*, Ano 6, n.º 11, 2005, pp. 145-185.

²⁵ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, II cit., pp. 378-379.

²⁶ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, II cit., pp. 378-379.

²⁷ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, II cit., pp. 378-379.

missão, o qual se consubstanciaria em verdadeiras formalidades essenciais para a efectivação da transmissão das acções ou formalidades consideradas constitutivas dessa transmissão.

Daqui decorreria então que a mera celebração de um contrato de compra e venda de acções, por si só, nunca faria surgir, na esfera jurídica do respectivo adquirente, o direito de propriedade sobre as acções, não sendo assim a mera celebração do contrato entre o transmitente e o adquirente, desacompanhada do “modo”, suficiente para fazer operar a transferência para o adquirente da propriedade (ou titularidade) das acções.

Tal entendimento foi também seguido por alguma jurisprudência²⁸.

Todavia, esta é – com o devido respeito – uma tese insustentável, quer por razões teóricas, quer por motivos práticos, pelo que não poderá constituir a solução adequada para o problema jurídico em questão.

4. A insustentabilidade teórica e prática da tese da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções

4.1. Os argumentos dogmáticos contrários à eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções

I. Seguindo a posição da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções, para que a propriedade (ou titularidade) das acções se transferisse em pleno do transmitente para o transmissário na sequência da celebração de um contrato de compra e venda de acções, seria necessário conjugar a celebração do contrato com a prática de determinadas formalidades, já que ínsito à transmissão da propriedade estaria o exercício de direitos de participação social e estes direitos estariam dependentes daquilo que designam por “modo”, salvo quando a transmissão ocorresse em mercado regulamentado²⁹.

²⁸ Ac. STJ de 15.05.2008, Proc. 08B153 (SANTOS BERNARDINO), Ac. STJ de 13.07.2007, Proc. 07A379 (SEBASTIÃO PÓVOAS) e Ac. RL de 12.07.2007, Proc. 2794/2007-1 (RUI VOUGA), todos disponíveis em www.dgsi.pt. Seguindo também o entendimento do Ac. STJ de 15.05.2008, cfr. Ac. RP de 29.04.2013, Proc. 776/09.0TBMDL.P1 (CAIMOTO JACOMÉ), disponível em www.dgsi.pt; Acs. RC de 16.03.2010, Proc. 2033/09.2TBLRA.C1 (ARTUR DIAS), de 03.07.2012, Proc. 688/11.7TBCNT.C1 (ARTUR DIAS), ambos disponíveis em www.dgsi.pt (afirmando-se nos dois arestos que esta tese tem maior poder de convencimento, embora também considerando no primeiro aresto que a exigência do Código dos Valores Mobiliários de título e “modo” para a transmissão das acções pressupõe ser o transmissário um terceiro e não a própria sociedade emitente).

²⁹ Ac. STJ de 13.07.2007, Proc. 07A379 (SEBASTIÃO PÓVOAS), disponível em www.dgsi.pt.

As exigências formuladas no Código dos Valores Mobiliários seriam, não um mero pressuposto formal para a transmissão, mas um verdadeiro pressuposto material ou constitutivo da transmissão das acções e, em todo o caso, não apenas exigível para o exercício dos direitos titulados pelas acções: a própria transmissão dos direitos estaria constitutivamente dependente do cumprimento daquelas exigências³⁰.

Porém, esta tese radica, segundo nos parece, num erro que consiste em confundir entre, por um lado, a componente da titularidade das acções, que se transmite com a mera celebração do negócio de compra e venda, e, por outro lado, a componente da legitimação dos direitos sociais, que pressupõe o cumprimento do respectivo modo ou formalidade.

II. Com efeito, contrariamente aos contratos reais *quoad constitutionem*, o contrato de compra e venda de acções – tal como a compra e venda de coisa – não exige, seja qual for a modalidade de acções em causa, a prática de actos jurídicos (nomeadamente a entrega ou *traditio* das acções) para a perfeição do negócio ou seu processo formativo.

Como escreveu Raúl Ventura, “a obrigação de entregar a coisa não se confunde com a obrigação de transmitir a propriedade da coisa ou a titularidade do

³⁰ Nesse sentido, para as acções ao portador, cfr. Ac. RP de 16.06.2005, Proc. 0532116 (ATAÍDE DAS NEVES), disponível em www.dgsi.pt. Referindo-se ao regime vigente antes do Código dos Valores Mobiliários, decidiu-se no Ac. RE de 14.02.2008, Proc. 2806/07-3 (JOÃO MARQUES), disponível em www.dgsi.pt: “A decisão recorrida, aliás na sequência e em desenvolvimento dos argumentos já aduzidos no acórdão de fls. 256-264, que veio a ser revogado apenas por se ter entendido que não abordara a questão que verdadeiramente se suscitava no recurso demonstrou à saciedade que a requerente não chegou a adquirir a qualidade de accionista posto que não foram cumpridas as formalidades então exigidas pelo art. 326.º n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais, (declaração do transmitente escrita no título, pertence lavrado no mesmo e averbamento no livro de acções da sociedade por esta efectuados) e 26.º do Dec. Lei n.º 408/82, de 29 de Setembro (declaração em modelo que veio a ser aprovado pela Portaria n.º 422/83 de 12 de Abril, em quadruplicado, com as assinaturas do transmitente e do adquirente reconhecidas por notário e sua posterior apresentação numa instituição de crédito e diligências subsequentes), sendo certo que da observância de tais formalidades depende, nos termos do n.º 1 do referido art. 26.º, a validade da transmissão. Ou seja, a lei é expressa no sentido de que se trata de formalidades *ad substantiam* e não *ad probationem*, como pretende a apelante na conclusão 14.ª. E assim o entende também a jurisprudência dominante, de que, para além da citada na douta decisão recorrida, se destacam os acórdãos do STJ de 6 de Outubro de 1998, in BMJ n.º 480, pág. 490, inequívoco no sentido de que, referindo-se àqueles preceitos, “As formalidades indicadas são essenciais pelo que um mero negócio de transferência a que falte alguma delas não tem efeito translativo da propriedade (...) nem eficácia legitimadora do exercício dos direitos sociais que elas titulem” e de 6 de Outubro de 2005, proferido nos autos de revista n.º 1058/05,23, sumariado in Abílio Neto, Código das Sociedades Comerciais, 4.ª edição, pág. 768”.

direito (quanto tal obrigação exista) e muito menos com a própria transmissão do direito, quando esta transmissão é efeito real do próprio contrato, isto é, sem que exista uma obrigação intermédia de transmitir”³¹.

Isto é, numa compra e venda comum a titularidade de uma coisa ou de um direito sobre uma coisa não está dependente da entrega da coisa, sendo a aquisição da propriedade da coisa ou da titularidade do direito uma mera decorrência da celebração do respectivo negócio.

Ora, o mesmo deverá suceder em relação à compra e venda de acções, uma vez que nunca se encontrou nem se encontra actualmente nada na lei substantiva que estabeleça que a transmissão da propriedade das acções seja afectada na sua validade e eficácia em caso de incumprimento de formalidades legalmente previstas, tal como também não se prevê que a transmissão possa vir a ser imposta na falta de um negócio capaz de funcionar como relação fundamental subjacente e causa transmissiva dos direitos que as acções representam.

III. Por esse motivo, autores como Vaz Serra, um dos primeiros a pronunciar-se sobre este tema e no qual se filia grande parte da doutrina nacional, seguindo Alberto dos Reis, subscrevia a corrente consensualista da compra e venda, mesmo quando esta tivesse por objecto acções³², tendo tal posição sido seguida por outros autores comercialistas mais recentes, nomeadamente por Vasco Lobo Xavier³³ e Osório de Castro³⁴, que sublinharam as notórias diferenças entre, por um lado, titularidade do direito e, por outro lado, a legitimação para o exercício dos direitos sociais.

Também Paula Costa e Silva aderiu à corrente consensualista, referindo a propósito das acções tituladas expressamente o seguinte:

³¹ RAÚL VENTURA, “O Contrato de Compra e Venda no Código Civil. Efeitos Essenciais: A transmissão da propriedade da coisa ou da titularidade do direito; a obrigação de entregar a coisa”, in *ROA*, III, 43, 1983, pp. 587-643 (621).

³² ADRIANO VAZ SERRA, “Acções Nominativas e Acções ao Portador” cit., pp. 78-79: “O nosso direito não exige, para a transferência da propriedade de coisas móveis, a tradição, ao contrário do que faz o Código alemão: elas transmitem-se por efeito do contrato (Código Civil, artigo 408.º) e não parece haver razão bastante para submeter os títulos ao portador a outro regime. Desde que o portador do título celebre com outrem um contrato de alienação do título, a propriedade deste ou a titularidade do direito nele incorporado transfere-se para o adquirente. O que este não pode, antes da entrega, é exercer o direito cartular, de sorte que a entrega é somente um requisito de legitimação do adquirente para o exercício dos direitos emergentes do título. Por outro lado, a simples entrega não é suficiente para a transmissão do título”.

³³ VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Acção* cit..

³⁴ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: conceito e espécie* cit., pp. 21-22.

“É de todos conhecida a problemática geral suscitada por estas disposições no que respeita a uma eventual disjunção entre a transmissão dos direitos incorporados nos títulos e a circulação dos próprios títulos. Entendemos que as formalidades previstas, tanto no art. 326.º como no art. 327.º não são causa adequada de transmissão dos direitos representados. A causa da transmissão será um negócio jurídico, que não tem expressão cautelar. Mas tanto as formalidades previstas no art. 326.º, quanto a tradição, prevista no art. 327.º, são necessárias à luz da circulação do próprio título. Não podemos perder de vista que, tanto as acções nominativas, como as acções ao portador são títulos de crédito, donde, são títulos de legitimação. Por esta razão, o art. 327.º n.º 1 faz depender o exercício de direitos sociais da posse dos próprios títulos. (...) Em suma, os direitos incorporados nas acções, quer estas sejam nominativas, quer sejam ao portador, transmitem-se por efeito do contrato. Porém, a legitimação para o exercício dos direitos transmitidos funda-se numa realidade formal, pelo que há que respeitar os termos particulares de circulação dos próprios títulos.”³⁵

De igual modo, Nuno Pinheiro Torres defendeu posição análoga, ao atribuir ao cumprimento das formalidades previstas no Código das Sociedades Comerciais em matéria de transmissão de acções nominativas o qualificativo de “pressuposto do exercício dos direitos conferidos pelo *status* de sócio que o adquirente pretende adquirir com o negócio”, ou seja, que, tendo as formalidades em questão apenas efeito legitimador perante a sociedade, sem o cumprimento das mesmas o adquirente não teria legitimidade para exercer os direitos sociais nem estaria vinculado ao cumprimento dos respectivos deveres sociais, mas sem que isso pusesse em causa a sua qualidade de adquirente³⁶.

Por outras palavras, para os autores anteriormente citados, apesar de poderem ser identificadas soluções diferentes noutros ordenamentos jurídicos e de as normas então vigentes do Código das Sociedades Comerciais (e, mais tarde, também do CMVM) exigirem o cumprimento de um conjunto de formalidades para a transmissão de acções, tais formalidades deveriam ser entendidas apenas como exigências que teriam de ser respeitadas com vista ao exercício dos direitos já transmitidos por mero efeito do contrato: tal significa que, respeitando à legitimação para o exercício desses direitos, em nada beliscariam a transmissão para o adquirente da participação social representada pelo título.

O mesmo poderia ser dito em relação às acções escriturais, pois, embora estas acções adoptem uma forma de representação registal, o registo opera na verdade ao nível da oponibilidade da transmissão em relação a terceiros (ou da

³⁵ PAULA COSTA E SILVA, “A Transmissão de Valores Mobiliários fora de Mercado Secundário” cit., p. 234.

³⁶ NUNO PINHEIRO TORRES, *Da Transmissão de Participações Sociais Não Tituladas* cit., pp. 48-49.

legitimação) e não dos efeitos substantivos da transmissão, o que significa que o registo não seria afinal constitutivo do direito, mas teria apenas um efeito confirmativo ou consolidativo do direito em questão, tendo assim uma função de legitimação³⁷.

IV. Mais recentemente, Pedro de Albuquerque, através de uma análise minuciosa da evolução histórica e da noção, forma e formalidades, classificação e elementos essenciais da compra e venda no sistema do Código Civil vigente, veio também defender, contra os signatários da tese da eficácia obrigacional da compra e venda de acções e analisando cada um dos argumentos esgrimidos a favor desta tese, que os elementos examinados permitem hoje concluir – em definitivo – que “também no domínio dos valores mobiliários não há lugar para uma compra e venda meramente obrigacional. A compra e venda, entre nós, tem sempre eficácia real”³⁸.

Conforme refere este autor, os argumentos apresentados pelos defensores da tese não consensualista não são, pura e simplesmente, procedentes, pois:

- a) Os seus defensores baseiam-se muitas vezes numa comparação com o Direito espanhol insuficientemente aprofundada;
- b) A tentativa de incluir as exigências do Código dos Valores Mobiliários nas próprias excepções do artigo 408.º, n.º 1 do Código Civil, como sugerem alguns partidários da tese da eficácia obrigacional, esquece que as excepções aí habitualmente incluídas respeitam a situações de alienação que são conformes com o sistema do título e não representam cedências ou aproximações aos sistemas do modo ou do título e do modo;
- c) Os valores mobiliários, não só comportam duas realidades (a titularidade e a legitimação), como existem inclusive dados no próprio Código dos Valores Mobiliários que demonstram que as situações podem efectivamente não coincidir, podendo, por exemplo, uma das realidades ser inválida e, ainda assim, a outra subsistir;
- d) A circunstância de poder ocorrer a transmissão da titularidade das acções desacompanhada da possibilidade de exercício de direitos sociais não torna, contrariamente ao que alguns partidários da tese da eficácia obrigacional querem fazer crer, o direito do adquirente das acções despro-

³⁷ PAULA COSTA E SILVA, “Compra, venda e troca de valores mobiliários” cit., p. 259, e *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório* cit., p. 222.

³⁸ PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito das Obrigações. Contratos em Especial*, I, Tomo I cit., pp. 87-114, em especial, 104-113.

vido de conteúdo ou o adquirente desprovido de quaisquer faculdades, pois o direito representado mantém-se sempre no plano substantivo apesar da representação – o adquirente só está verdadeiramente impedido de fazer a prova da titularidade perante a sociedade ou terceiros e é sempre titular de uma posição de fundo que lhe permite impedir ou condicionar a actuação do titular aparente³⁹.

Por outro lado, importa dizer – e não desconsiderar – que a tese consensualista da compra e venda de acções se compagina muito bem com a tradição latina da eficácia real dos negócios jurídicos, tradição essa que não pode ser desvalorizada invocando pura e simplesmente uma pretensa mas não demonstrada maior exposição do Direito dos Valores Mobiliários ao fenómeno da globalização e também uma alegada mas igualmente não demonstrada menor sensibilidade do Direito dos Valores Mobiliários ao modo de transmissão da titularidade de direitos que é aceite no Direito Civil, tudo por força da autonomia daquele ramo de direito.

V. Com efeito, se no ordenamento jurídico alemão a compra e venda integra sempre um contrato totalmente obrigacional, “pois em caso algum deixa de existir a obrigação de entregar a coisa, ou se efectua, pelo contrato e em vez da dita obrigação, a transmissão da propriedade da coisa”⁴⁰, o mesmo não sucede no ordenamento jurídico português, por fundadas e justificadas razões que se prendem com as suas particularidades e os seus traços característicos.

Como explica Oliveira Ascensão,

“Vigora no nosso direito o princípio da consensualidade. Os contratos produzem o seu efeito por mero acordo das vontades (art. 408/1). Ainda que tenham por objecto uma coisa, não reclamam para a sua perfeição a entrega da coisa (ou o registo, tratando-se de coisa registável).

Mas em certos casos, limitados embora, a lei exige ainda um acto formal, como determinante da transmissão. (...)

Esta situação, repare-se, nada tem que ver com a situação, estranha a nossos olhos, vigente nos direitos germânicos. Nestes supõe-se, além do contrato obrigacional, a *Einigung*, que seria o acordo transmissivo do direito real; a que se seguiria então a entrega ou o registo. Seria um acto abstracto, porque independente da valia do negócio obrigacional de transmissão. Não é o que se passa nas ordens latinas, em que a valia da transmissão continua dependente da valia do negócio-base (compra e

³⁹ PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito das Obrigações. Contratos em Especial*, I, Tomo I cit., pp. 106-113.

⁴⁰ RAÚL VENTURA, “O Contrato de Compra e Venda no Código Civil ...” cit., p. 588.

venda, por exemplo), mesmo quando se exige ainda um negócio que corresponda à *traditio* romana para a transmissão da propriedade”⁴¹.

Nesta linha, a doutrina⁴², insuspeita e que certamente não pode ser acusada de desconhecer as especificidades do Direito dos Valores Mobiliários e o enquadramento desta disciplina no Direito Privado⁴³, vem defendendo que “a transmissão das acções opera, em princípio, por força do contrato transmissivo, típico ou atípico, que tenha sido concluído entre as partes”, tanto mais que – importa não esquecer – se trata “de regra tradicional dos países latinos, genericamente consagrada no artigo 408.º/1 do Código Civil”⁴⁴.

Aliás, a afirmação por vezes encontrada de que a autonomia do Direito dos Valores Mobiliários obrigaria à criação de formalismos que são compreendidos no quadro do mercado das transacções accionistas e que não se justificariam na mera vivência civil comum, encerra um certo sofisma.

VI. O Direito dos Valores Mobiliários, conforme documenta a doutrina mais recente, enquadra-se de pleno no Direito Privado e faz integral uso dos institutos civis, os quais, embora não sejam recebidos no seu estado puro, sofrem apenas as alterações impostas pelas condicionantes internas do ramo mobiliário⁴⁵.

E a autonomia deste ramo de direito, a poder ser afirmada (talvez apenas por motivos de ordem pragmática?⁴⁶), encontra-se fundamentada e funcionalizada para a proteção dos investidores e a eficiência do mercado (na perspectiva tradicional) ou na integridade e na transparência (na perspectiva mais

⁴¹ JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil. Teoria Geral*, III, Coimbra: Coimbra Editora, 2002, pp. 148 e 310.

⁴² ADRIANO VAZ SERRA, “Acções Nominativas e Acções ao Portador” cit., pp. 78-79; VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Acção* cit.; JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial – Títulos de Crédito* cit., p. 17; PAULA COSTA E SILVA, “Compra, venda e troca de valores mobiliários” cit., p. 259; CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: conceito e espécie* cit., pp. 21-22; PAULA COSTA E SILVA, “A Transmissão de Valores Mobiliários fora de Mercado Secundário” cit., p. 234; NUNO PINHEIRO TORRES, *Da Transmissão de Participações Sociais Não Tituladas* cit., pp. 48-49; PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório* cit., p. 222; PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito das Obrigações. Contratos em Especial*, I, Tomo I cit., pp. 106-113.

⁴³ PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório* cit., pp. 289-291, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2011, p. 25, e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, I, 4.ª ed., Coimbra: Almedina, 2012, p. 339.

⁴⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades* cit., p. 685.

⁴⁵ ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I, Coimbra: Almedina, 2015, pp. 201-204.

⁴⁶ PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório* cit., pp. 100-110.

recente)⁴⁷, sendo certo que nenhum destes vectores impõe, como por vezes se parece fazer crer, uma solução de excepção em relação ao Direito comum em matéria de transmissão da titularidade de direitos e/ou coisas.

Muito menos sentido fará a invocação da autonomia do Direito dos Valores Mobiliários quando a ponderação dos vectores em que a mesma se fundamenta implica uma solução contrária à tutela dos interesses dos adquirentes de acções e favorável ao alienante que tenha incumprido as exigências previstas no Código dos Valores Mobiliários e ainda menos quando estejam em causa sociedades não cotadas e com poucos accionistas.

De facto: que vector poderá ser invocado no sentido de justificar uma menor tutela do adquirente de acções numa sociedade não cotada e com poucos accionistas?

VII. De resto, ainda que a interpretação (doutrinária e jurisprudencial) sobre a eficácia transmissiva obrigacional do contrato de compra e venda de acções houvesse de prevalecer na teoria e em abstracto, a verdade é que muitas vezes constata-se que as partes manifestam inequivocamente a vontade de atribuir eficácia real à compra e venda de acções, já que:

- Não estipulam condições suspensivas ou resolutivas com vista a diferir a transmissão da titularidade das acções, apesar de as expressamente convencionarem para outros efeitos;
- Acordam na constituição de garantias (por exemplo, penhores) sobre as acções, o que apenas seria concebível e poderia vir a ocorrer no quadro de uma transmissão de titularidade das acções previamente realizada.

Além disso, e este aspecto também assume relevância, a tese consensualista funda-se na distinção, presente também na negociação de acções e de valores mobiliários⁴⁸, entre titularidade comum (que corresponde ao direito representado) e titularidade representativa (que corresponde à forma de representação)⁴⁹, sendo certo que a doutrina tem sublinhado que o Código dos Valores

⁴⁷ ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I cit., pp. 199-200 e 239-259.

⁴⁸ Distinção que é clássica, pelo menos desde que surgiram os primeiros escritos em matéria de valores mobiliários, entre a realidade substantiva (a relação fundamental ou causal) e a realidade representativa ou formal (na qual se inclui o próprio registo que não tem natureza constitutiva da titularidade) – cfr., *colorandi causa*, JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, “Valor Mobiliário e Título de Crédito”, in *ROA*, 56, III, 1996, pp. 837-875 (852, 853 e 861-866).

⁴⁹ ADRIANO VAZ SERRA, “Acções Nominativas e Acções ao Portador” cit., p. 74, que distinguuiu claramente entre aquilo que é exigível para a legitimação para o exercício do direito documentado

Mobiliários (tal como aliás o anterior CMVM) se preocupa essencialmente com as formas de representação e não com os direitos representados, justificando essa maior preocupação com a falta de competência legal para a determinação da essência do valor mobiliário e assinalando que podem ainda assim decorrer faltas de coincidência entre as vicissitudes do direito representado e as vicissitudes do direito representativo⁵⁰.

Ora, para além de implicar um desvio da solução adoptada no Direito comum, que seria absolutamente desnecessário, a tese da eficácia meramente obrigacional determinaria ainda uma antinomia ou contradição (valorativa e normativa) no seio do próprio Código dos Valores Mobiliários, o que seria inaceitável⁵¹.

Deste modo, pode dizer-se que continua ainda hoje plenamente válida a seguinte conclusão: “a forma de representação não é fonte de situações jurídicas, mas condição de aplicação de um regime legal às situações jurídicas subjacentes”, o qual permite sobretudo, devido à sua função de legitimação⁵², tornar

(a propriedade do título) e aquilo de que depende o efeito aquisitivo da titularidade do direito (a titularidade do direito incorporado), independente da legitimação.

⁵⁰ JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, “O actual conceito de valor mobiliário”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, III, Coimbra: Coimbra Editora, 2001, pp. 37-60 (41).

⁵¹ Nesta linha, escreve KARL LARENZ, *Metodologia da Ciência do Direito*, 3.^a ed., Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997, pp. 641-642: “Se olharmos agora para as teorias jurídicas, é esclarecedor que as suas proposições derivadas, uma vez que se referem ao modo normativamente vigente, não podem ser falsificadas nem de modo algum verificadas. Mas há agora que atender aos objectivos a que se propõem as ciências: as teorias das ciências naturais devem explicar fenómenos da natureza, reconduzi-los às leis científicas mais gerais; as teorias jurídicas não devem de modo algum «explicar», mas tornar claras conexões jurídicas, especialmente proposições jurídicas ou conteúdos de regulação mais extensos num sistema – ou sistema parcelar – lógica e valorativamente isento de contradição. Isto requer a sua comprovação, não com base em quaisquer factos, mas antes com base nas normas jurídicas vigentes, nos princípios jurídicos reconhecidos e no sistema parcelar – pelo menos a princípio aceite como dado –, ao qual a teoria se deve «ajustar». As proposições derivadas (...) são comprovadas com base na sua compatibilidade com outras normas, com a teleologia da lei ou também em consequência de se são «materialmente adequadas». Sobre a unidade do sistema jurídico e o chamado “princípio da consistência do sistema jurídico” e os seus corolários, Cfr. CLAUS-WILHELM CANARIS, *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, 3.^a ed., Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2002, A. CASTANHEIRA NEVES, “A unidade do sistema jurídico: o seu problema e o seu sentido (Diálogo com Kelsen)”, in *Digesta*, vol. 2.º, Coimbra: Coimbra Editora, 1995, pp. 95-180 (em especial, 155-180), e MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito*, Coimbra: Almedina, 2012, pp. 260-261 (“se o sistema jurídico é construído a partir de certos princípios formais, dele mesmo também decorre um importante princípio jurídico: trata-se do princípio da consistência, ou seja, do princípio segundo o qual o sistema não pode comportar elementos inconsistentes entre si e não pode admitir elementos que não se baseiem em outros elementos do sistema”).

⁵² PAULA COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários – Relatório cit.*, p. 222.

a ocorrência do facto habilitante da transmissão (dos direitos representados) oponível pelo adquirente em relação a terceiros⁵³.

4.2. **O suporte jurisprudencial à tese da eficácia real da compra e venda de acções e o sentido e alcance da vinculatividade dos precedentes**

I. Sublinhe-se que, embora tenham surgido arestos em sentido contrário, a jurisprudência dos nossos Tribunais Superiores também tem dado suporte (directo ou indirecto) à tese da eficácia real da compra e venda de acções.

Por um lado, a jurisprudência tem defendido que a transmissão de acções ocorre por mero efeito do contrato, o que significa uma adesão à tese da eficácia real e uma recusa da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções.

Conforme se decidiu no acórdão da Relação de Lisboa, de 07.03.1995:

“I – A propriedade das acções nominativas de uma sociedade comercial, objecto de um contrato de compra e venda transmitem-se para o adquirente por mero efeito de tal contrato.

II – A subscrição nos títulos de declaração de pertence é obrigação acessória do vendedor das acções, sendo necessária para a aquisição produzir efeitos em face da sociedade e de terceiros.”⁵⁴

Por outro lado, em relação às acções ao portador, a jurisprudência tem também acentuado – e bem – que a distinção entre a titularidade da participação social (que se adquire com a mera celebração do negócio de compra e venda) e a legitimação para o exercício dos direitos sociais respectivos (que depende da entrega dos títulos) assume relevância, não significando apenas, como por vezes se quer fazer crer, a existência de uma margem (de origem e fundamento desconhecidos) para operar uma distinção entre transferência de valor mobiliário e transmissão do direito subjacente que teria sido alegadamente recusada pelo legislador (sem que se indique ou encontre qualquer vestígio nesse sentido nos trabalhos preparatórios da legislação⁵⁵ ou no preâmbulo do Código dos Valores Mobiliários) por querer “amarrar” a efectivação da transmissão do valor mobiliário a formalismos tipificados na lei.

Nesta linha, decidiu o acórdão da Relação de Coimbra, de 03.06.2014:

⁵³ PAULA COSTA E SILVA, “Compra, venda e troca de valores mobiliários” cit., p. 260.

⁵⁴ Ac. RL de 07.03.1995, Proc. 0083011 (PAIS DO AMARAL), disponível em www.dgsi.pt.

⁵⁵ *Trabalhos Preparatórios do Código dos Valores Mobiliários*, CMVM, Dezembro – 1999.

“O que é que se transmite quando se transmitem acções tituladas?

Transmite-se – no plano subjacente, onde se situa o facto substantivo capaz de fazer operar a transmissão – a titularidade das acções; e entrega-se – no plano representativo onde se insere o facto formal/cartular capaz de transferir para outra pessoa o título de legitimação – o título em papel.

Na base e origem do circuito/transmissão, há um acordo de transmissão, geralmente designado pela expressão de contrato de negociação que constitui a justa causa *tradicionis* e tem precisamente por objecto a transmissão da propriedade do título segundo normas análogas às da transferência das coisas móveis e, com ela, da titularidade do direito nele incorporado.

Diz-se no art. 101.º/1 CVM – como é regra geral dos títulos ao portador – que as acções ao portador tituladas circulam através da *traditio*. Porém, a *traditio* não produz qualquer efeito substantivo na sucessão do direito incorporado, apenas legitimando o transmissário para exercer os direitos inerentes e para dispor do título pela lei da circulação.

A transmissão da titularidade das acções ocorre com o negócio subjacente, de acordo com as regras de direito civil (art. 408.º do CC), produzindo efeitos entre as partes, mas a sua oponibilidade à sociedade e a legitimação para efeitos de exercício dos direitos inerentes fica dependente da lei da circulação, *in casu*, da entrega das acções.

Podem pois surgir aqui – nas acções tituladas ao portador – conflitos entre a titularidade e a legitimação.

Se tiver sido celebrado negócio jurídico com efeitos translativos da titularidade das acções, o adquirente de tais acções não poderá exercer os direitos inerentes enquanto não tiver as acções em seu poder (ou registadas no depositário em seu nome), mas o transmitente, apesar de já não ser titular, continuará legitimado para exercer esses direitos.

Por outro lado, sem ter sido celebrado qualquer negócio jurídico com efeitos translativos da titularidade das acções, podem as acções/títulos ter circulado através da *traditio* (v. g., podem até ter sido furtadas ou “achadas”) e o transmissário/portador, apesar de não ser o titular da participação social, está legitimado a exercer os direitos inerentes e para dispor do título pela lei da circulação (poderá, designadamente, dar ou vender as mesmas acções/títulos e entregá-las a um terceiro, que ficará assim legitimado para exercer os direitos inerentes). (...)

Não contendo nem o CVM nem o CSC quaisquer preceitos sobre o regime substantivo da transmissão de valores mobiliários, o regime substantivo de tal transmissão (de valores mobiliários) terá de ser encontrado no C. Civil e no C. Comercial, não podendo deixar de aplicar-se o princípio consensualista, consignado no art. 408.º/1 CC (salvo as excepções previstas na lei), da transferência da titularidade por força do contrato”⁵⁶.

⁵⁶ Ac. RC de 03.06.2014, Proc. 1156/05.1TBVIS-A.C1 (BARATEIRO MARTINS), disponível em www.dgsi.pt.

II. Aliás, é precisamente com base na referida distinção que se tem também entendido que “na sequência da apreensão judicial das referidas acções ao portador, e da sua entrega ao Administrador da Insolvência, fica este legitimado a exercer os direitos sociais correspondentes à titularidade de tais acções”⁵⁷.

De facto, por força da apreensão e entrega dos títulos, o Administrador de Insolvência não passa a ser o titular dos direitos representados pelos títulos apreendidos e que lhe foram entregues, uma vez que, ainda que tenha ocorrido a apreensão e entrega, se considera que não ocorreu qualquer facto considerado habilitante da transmissão desses direitos.

Não obstante, em obediência à distinção entre a realidade da titularidade e a realidade da legitimação, entende-se que o referido Administrador poderá exercer os direitos sociais respectivos, porque se considera que ele se encontra, em virtude da apreensão e entrega dos títulos (a realidade formal), devidamente legitimado para esse efeito.

Isto significa que, ao contrário do que por vezes se pretende fazer crer, estamos muito longe de poder afirmar a existência de uma jurisprudência estabilizada ou constante (muito menos assente num costume dos tribunais⁵⁸ ou que se possa dizer uniforme) em relação ao tema da eficácia da compra e venda de acções.

Para que tal sucedesse, seria necessário identificar nas decisões dos tribunais existentes sobre o tema, não só um costume jurisprudencial ou o sufragar de uma mesma orientação, como a observância de verdadeiros paradigmas ou modelos de decisão extrapoláveis, em virtude do princípio da igualdade e tendo em consideração a confiança no sistema jurídico, para outras situações⁵⁹.

III. Além disso, embora os tribunais nos sistemas jurídicos continentais, ao resolverem casos concretos, acabem também por afirmar “que, no futuro, todo o caso semelhante há-de ser resolvido de acordo com a máxima assim estabelecida”, importa não esquecer os seguintes aspectos sublinhados por Karl Larenz:

- a) “Isto só vale contanto que também aqui se tenham em conta no futuro os mesmos pontos de vista, se bem que tenham que ser «ponderados» de novo, atendendo às diferenças de cada caso”;

⁵⁷ Ac. RC de 23.02.2011, Proc. 35/10.5TBPMS-A.C2 (CARLOS QUERIDO), disponível em www.dgsi.pt.

⁵⁸ Sobre a relevância do costume jurisprudencial e a contraposição em relação à jurisprudência constante, cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *O Direito: Introdução e Teoria Geral*, 13.ª ed., Coimbra: Almedina, 2013, pp. 323-325.

⁵⁹ MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito* cit., p. 138.

- b) “O juiz não deve aceitar de certo modo «cegamente» o precedente. Não só está habilitado, mas mesmo obrigado, a afastar-se dele se chega à conclusão de que contém uma interpretação incorrecta ou um desenvolvimento do Direito insuficientemente fundamentado, ou a questão, nele correctamente resolvida para o seu tempo, tem que ser hoje resolvida de outro modo, por causa de uma mudança da situação normativa ou da ordem jurídica no seu conjunto”;
- c) “Os precedentes podem contar a seu favor com uma certa presunção de correcção [embora, permanentemente susceptível de revisão]; porém o juiz não deve abandonar-se a eles sem qualquer prevenção, mas tem de fazer um juízo próprio, pelo menos quando surjam dúvidas sobre a correcção do precedente”;
- d) “O precedente, como tal, não é «vinculante», apenas a máxima de decisão nele expressa, só e enquanto se refere a uma interpretação «acertada» ou à integração das normas, ou concretiza um princípio jurídico de modo paradigmático”;
- e) “Se, nestes termos, tão-pouco os tribunais estão vinculados aos precedentes (...), cabe entretanto perguntar se não tem o seu próprio peso determinante o facto de um tribunal superior ter já resolvido num certo sentido uma determinada questão jurídica sobre a qual são possíveis diferentes opiniões, sobretudo a existência de uma jurisprudência constante. É imaginável que os particulares, confiando na informação proporcionada pelos peritos em Direito, tenham tomado medidas e proposto determinados negócios jurídicos. Ora, se a jurisprudência muda, sem que tal fosse previsível, podem advir para eles, por esse motivo, sérios inconvenientes. (...) Mas com isso não está, todavia, resolvida a questão. Nos casos de «ruptura ético-jurídica», (...) o tribunal já não podia voltar atrás em relação ao princípio por ele estabelecido sem gravíssima quebra da confiança. Em tais casos, pode aceitar-se uma imediata vinculação, sem que tivesse que se esperar, primeiramente, pela formação de um Direito consuetudinário. Mas em tudo o mais tem que ser suficiente que os tribunais, no caso em que intentem desviar-se de uma jurisprudência, tenham também em conta a confiança na permanência dessa jurisprudência. Quando essa confiança exista em considerável medida, só se desviarão na medida em que o desvio se lhes afigure indubitavelmente como obrigatório”⁶⁰.

⁶⁰ KARL LARENZ, *Metodologia da Ciência do Direito* cit., pp. 610-618.

Em relação ao problema da eficácia da compra e venda de acções, embora existam precedentes relevantes e identificáveis no sentido da tese da eficácia meramente obrigacional, como acima se deu nota, o certo é que tais arestos, além de se basearem numa interpretação deficientemente fundamentada da vigência do princípio da consensualidade no ordenamento jurídico português e que não tem em consideração argumentos relevantes que põem em causa a referida tese, não exprimem uma jurisprudência que se possa dizer duradoura sobre o tema e à qual os tribunais, por razões de confiança, se devam de alguma forma sentir vinculados nas decisões de casos concretos⁶¹.

Aliás, não raras vezes é possível verificar que os pressupostos subjacentes aos arestos convocados em suporte da tese da eficácia meramente obrigacional da compra e venda de acções não são totalmente coincidentes com os pressupostos assumidos pelas partes (o de pretenderem e terem expressamente manifestado a vontade de a titularidade das acções se transmitir por mero efeito do contrato de compra e venda que celebraram), o que significa que existem e subsistem boas e suficientes razões para afastar qualquer pretensa vinculatividade decorrente daqueles precedentes jurisdicionais que são convocados em apoio daquela tese.

De resto, a vinculação ao precedente não tem – mesmo onde este possa ser considerado relevante – o alcance que por vezes lhe é atribuída⁶².

⁶¹ Tanto assim é que, recentemente (Ac. STJ de 21.03.2017, Proc. 427/13.8TVLSB.L1.S1 (FONSECA RAMOS), disponível em www.dgsi.pt), se reconheceu que bastaria uma sentença em acção de execução específica de contrato-promessa de compra e venda de acções ao portador para se verificar o efeito translativo do contrato, decidindo-se que: a) “a execução específica de um contrato de compra e venda opera os efeitos translativos do contrato – arts. 874.º e 879.º do Código Civil – mesmo tendo por objecto acções tituladas ao portador, transmissão que ocorre fora do mercado bolsista, ficando o negócio a produzir os seus efeitos independentemente de não ocorrer simultaneidade entre o pagamento do preço e a entrega dos títulos”; b) “Tal sentença supre a declaração de vontade do promitente comprador em mora e opera eficácia translativa imediata da titularidade de tais acções, não carecendo a perfeição negocial do contrato, de quaisquer outras formalidades, mormente, a prevista no art. 101.º do Código de Valores Mobiliários, que impõe a efectiva entrega dos títulos ao adquirente”. Se a sentença de acção de execução específica (que substitui as declarações de ambas as partes) opera o efeito translativo da titularidade das acções, essa solução será também de seguir quando se trate, não de contrato-promessa, mas de verdadeiro contrato de compra e venda de acções.

⁶² KARL LARENZ, *Metodologia da Ciência do Direito* cit., p. 614: “O tribunal há-de ocupar-se sempre de um caso determinado e tem que encarregar-se dos casos que lhe são submetidos para resolução; não pode logo a seguir passar por alto as repercussões que um princípio por ele aceite haverá de ter em grupos de casos comparáveis, mas, por sua vez distintos, quais as restrições, diferenciações ou também correcções que podem, por isso, ser necessárias. Tem que se evitar que o processo de ulterior esclarecimento, desenvolvimento e precisão, que só pode ter lugar em relação a outros grupos de casos, seja rompido demasiado depressa pelo comprometimento imediato em relação a

Os precedentes judiciais, ainda que possam alcançar uma vigência fáctica ou efectividade análoga à da lei, o que não é o caso no nosso sistema, não se encontram dotados de uma validade normativa que se imponha de forma vinculativa ou represente uma exigência de cumprimento em situações futuras, havendo apenas que atender a alguns princípios que limitam (mas não excluem) um eventual afastamento do juiz em relação à solução anteriormente adoptada⁶³.

IV. Portanto, a compra e venda de acções parece integrar no ordenamento jurídico português, tal como a compra e venda comum, um verdadeiro contrato real *quoad effectum*⁶⁴, dando-se assim a transmissão da titularidade das acções por mero efeito da celebração do contrato (artigos 408.º e 879.º do Código Civil).

um precedente ou que seja dirigido numa falsa direcção. Mas era o que aconteceria necessariamente se se quisesse atribuir a todo o precedente a autoridade e vinculatividade de uma lei. Os precedentes e o «Direito judicial» deles precedentes podem, por isso, se os tribunais os seguem e o tráfego jurídico se orienta por eles, conseguir a mesma vigência fáctica ou efectividade que uma lei. Em contrapartida, a validade normativa, no sentido de vinculatividade – quer dizer, uma exigência que devem cumprir os tribunais, os órgãos administrativos e, finalmente, os indivíduos – não lhes cabe em regra”. E, como refere KARL ENGISCH, *Introdução ao Pensamento Jurídico*, 6.ª ed., Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1988, p. 366, “naturalmente, tal como entre as diferentes disposições da lei, também entre as diferentes decisões prejudiciais podem surgir contradições que põem o juiz perante a questão de saber a qual dos precedentes ele deverá dar preferência, ou se porventura, em vista da contradição, ele não ficará liberto de todo e qualquer vínculo”.

⁶³ FERNANDO JOSÉ BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito* cit., p. 659: “Como é óbvio, os limites da argumentação possível, relativamente à vinculatividade dos (tantas vezes paulatinamente instituídos) precedentes jurisdicionais (e da atrás referida perspectiva adoptada), são bem mais amplos do que, v. gr., a respeito das normas, podendo, esquematicamente, reduzir-se às duas regras enunciadas por R. ALEXANDER: 1) “quando um precedente puder ser invocado a favor ou contra uma decisão, deve o mesmo ser alegado”; e 2) “aquele que pretender afastar um precedente tem o ónus da contra-argumentação”. Ou, por outras palavras: a mencionada vinculatividade radica, práctico-normativamente, nos princípios da igualdade de tratamento e da segurança através do direito (com o seu importante corolário da salvaguarda de uma criteriosamente fundamentada confiança das pessoas), e, pragmaticamente, no princípio da inércia (segundo o qual – e na expressiva terminologia anglo-americana – se deve procurar respeitar, sempre que possível, o imperativo “of not departing from like decisions in like cases without very good reasons”) – o que vale por dizer que não deve capitular-se a uma pura hermenêutica historicista, sem dúvida criticável, impondo-se antes pensar o problema em referência a exigências práctico-normativas significativas, centradas no mérito autónoma e criteriosamente reconhecido aos casos-relata”.

⁶⁴ Nesta linha, decidiu o Ac. STJ de 16.06.1972, Proc. 064077 (FERNANDES COSTA), disponível em www.dgsi.pt: “A propriedade de acções nominativas objecto de um contrato de compra e venda transmite-se para o adquirente por mero efeito do contrato, não sendo exacto que a transmissão só se verifique através do pertence.”

E, na linha da doutrina tradicional e de alguma doutrina mais recente, deverá entender-se que o cumprimento das formalidades previstas no Código dos Valores Mobiliários para as ações escriturais ou ações tituladas constitui um mero requisito de legitimação do adquirente para o exercício dos respectivos direitos sociais, não beliscando (em nada) a validade e a ocorrência da transmissão da titularidade das ações, que se dá apenas e por mero efeito do contrato.

Lisboa, 01 de Junho de 2017

