

As Formalidades da Transmissão de Quotas e Acções no Direito Português: *dos princípios à prática*

JORGE SIMÕES CORTEZ*
(com a colaboração de INÊS PINTO LEITE**)

1. O escopo original do presente artigo era descrever os aspectos essenciais do regime da transmissão *inter vivos* das participações sociais em sociedades anónimas e por quotas no direito português^{1/2} – o que, de acordo com

* Advogado. Sócio da «*Morais Lettão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados, R.L.*». Mestre em Ciências Jurídico-Comerciais pela Universidade Católica Portuguesa, Centro Regional do Porto (2005).

** Advogada. Associada da «*Morais Lettão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados, R.L.*». Mestre em «Direito da Empresa e dos Negócios» pela Universidade Católica Portuguesa, Centro Regional do Porto (2010).

¹ Ao abrigo, portanto, do Código das Sociedades Comerciais (doravante, C.S.C.), aprovado pelo Decreto-Lei nº 262/86, de 2 de Setembro, na redacção do Decreto-Lei nº 53/2011, de 13 de Abril, do Código dos Valores Mobiliários (doravante, C.V.M.), do Código Civil (doravante, C.C.) e do Código do Registo Comercial (doravante, C.R.C.). Todos os preceitos legais invocados sem indicação expressa da respectiva fonte legal referem-se ao C.S.C..

² Desde o princípio, excluídos estavam, assim, tanto o regime da transmissão *mortis causa*, como o da transmissão *inter vivos* das participações sociais em sociedades civis simples (i.e., não constituídas sob a forma comercial), bem como em sociedades comerciais em nome colectivo e em comandita simples ou por acções.

uma sistematização que pode considerar-se habitual entre nós³, passaria por tratar a *forma* da transmissão, por um lado, as *limitações* a essa mesma transmissão, por outro⁴, e, finalmente, a aquisição de participações sociais como forma (indirecta) de adquirir a empresa societária⁵.

³ Veja-se, *p. ex.*, COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, *Lições de Direito Comercial*, Vol. II, *Das Sociedades*, Almedina, 4ª ed., 2011, págs. 358 a 366.

⁴ Fundamentalmente, tratava-se de analisar os arts. 228º a 231º e 242º-A a 242º-F do C.S.C., preceitos que contêm o essencial da disciplina da forma e das limitações estatutárias à cessão de quotas (é entendimento unânime que a expressão «cessão de quotas» empregue no art. 228º designa, precisamente, a transmissão *inter vivos*. Neste sentido, VENTURA, Raul, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, *Sociedades por Quotas*, Almedina, 2ª ed., 1993, págs. 576 a 578), e os arts. 39º a 107º do C.V.M. (em especial, os arts. 80º, 101º, 102º e 105º) e 328º e 329º do C.S.C. (pese embora os arts. 299º, 301º e 304º do C.S.C. sejam também relevantes nesta sede), que regulam aquelas duas matérias relativamente às acções (como veremos, a circunstância de a transmissão de acções se encontrar regulada em parte no C.V.M. resulta de uma outra, qual seja, a de as mesmas serem expressamente qualificadas pelo legislador português como valores mobiliários, conforme dispõe o art. 1º do C.V.M.). Sobre estas matérias, veja-se, por todos, SOVERAL MARTINS, Alexandre, *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções – Sobre os arts. 328º e 329º do CSC*, Almedina, 2006.

⁵ Constitui uma verdadeira *vexata quaestio* saber o que deve entender-se por empresa. Sobre esta matéria, veja-se, por todos, COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, *Lições de Direito Comercial*, Vol. I, *Introdução, Actos de Comércio, Comerciantes, Empresas, Sinais Distintivos*, Almedina, 6ª ed., 2008, pág. 191 e segs.. As empresas fazem parte do nosso quotidiano: é nelas que trabalhamos, são elas que gerimos, é com elas que todos os dias nos relacionamos para os mais variados propósitos. Não é, assim, de estranhar que todos nós tenhamos uma ideia mais ou menos aproximada do que é uma empresa: salvo erro, aos olhos do *homem comum*, a empresa surge sobretudo como um conjunto de pessoas e bens, organizado, que exerce uma determinada actividade económica. No plano do direito, a empresa revela-se em várias acepções, de que se destacam três: a empresa enquanto *actividade económica* com certas características (cf., *p. ex.*, art. 230º do Código Comercial), a empresa enquanto *sujeito* que exerce uma determinada actividade económica (cf., *p. ex.*, art. 2º, nº 1, da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho) e, finalmente, a empresa enquanto *objecto* de direitos e de negócios jurídicos (cf., *p. ex.*, art. 162º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas). Enquanto objecto de direitos e negócios jurídicos, o direito toma (assume) e tutela a empresa (ou estabelecimento) como uma unidade, como um bem que é mais do que a soma dos elementos que o compõem a cada momento, elementos esses com os quais aquele não se confunde e nos quais não se esgota. O direito, por outras palavras, reconhece a empresa com propósito principal de atribuir direitos sobre a mesma enquanto unidade e de permitir e disciplinar a realização de negócios sobre a mesma também enquanto unidade. Enquanto objecto de direitos e negócios jurídicos, a empresa é para o direito, antes do mais, um conjunto de bens ou elementos, cuja composição, no entanto, está longe de ser pacífica. Não é, com efeito, inequívoco se fazem parte da empresa, isto é, se

integram a empresa, todos ou apenas alguns dos elementos que se seguem: coisas corpóreas (*p. ex.*, prédios, máquinas, ferramentas, matérias-primas, mercadorias), coisas incorpóreas (*p. ex.*, invenções patenteadas, modelos de utilidade, desenhos ou modelos, nome e insígnia), direitos (*p. ex.*, de crédito, de propriedade), obrigações (ligadas à exploração da empresa), situações de facto (*p. ex.*, saber-fazer («know-how»)), relações de facto (*p. ex.*, relação com fornecedores, clientes (clientela), financiadores). Continuando na mesma perspectiva, ou seja, continuando a considerá-la como objecto de direitos e negócios jurídicos, a empresa para o direito não se esgota nem se confunde com aquele conjunto de bens (factores produtivos, meios produtivos): ela é uma organização, a organização de um conjunto de bens ou um conjunto de bens organizado com vista ao exercício de uma determinada actividade económica (produção, comercialização, prestação de serviços). Na verdade, é o modo como aqueles bens se encontram organizados que faz com que surja um novo bem, distinto daqueles outros que o compõem, dotado de autonomia. Permanecendo na mesma óptica, importa referir, para finalizar, que, aos olhos do direito, a tutela da empresa enquanto objecto de negócios jurídicos parece só encontrar justificação a partir do momento em que a referida organização de bens está, para uns, ou é susceptível de estar, para outros, no mercado, ou seja, já tem clientela, para os primeiros, já tem aviamento, mas não clientela, para os segundos. Em suma, podemos dizer, com o Professor Orlando de Carvalho, que a empresa ou estabelecimento é uma «*organização concreta de factores produtivos como valor de posição de mercado*» – CARVALHO, Orlando, *Direito das Coisas (O Direito das Coisas em Geral)*, Centelha, 1977, pág. 196, nota 2. Frequentemente, a lei emprega certos conceitos (*p. ex.*, unidade económica, ramo de actividade, ramo de actividade independente) sem que seja inteiramente claro se pretende remeter o intérprete para o conceito de empresa ou se, pelo contrário, tem em vista realidades distintas. Alguns exemplos permitirão explicar melhor o que queremos dizer: (i) a propósito da cisão simples, o art. 124º, nº 1, alínea b), do C.S.C., cuja epígrafe é «Activo e passivo destacáveis», prescreve o seguinte: «I. Na cisão simples, só podem ser destacados para a constituição da nova sociedade os elementos seguintes: (...) b) Bens que no património da sociedade a cindir estejam agrupados, de modo a formarem uma unidade económica.». O nº 2 acrescenta: «No caso da alínea b) do número anterior, podem ser atribuídas à nova sociedade dívidas que economicamente se relacionem com a constituição ou funcionamento da unidade aí referida.»; (ii) de harmonia com o disposto no art. 3º, nº 4, do Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado, «Não são consideradas transmissões as cessões a título oneroso ou gratuito do estabelecimento comercial, da totalidade de um património ou de uma parte dele, que seja susceptível de constituir um ramo de actividade independente, quando, em qualquer dos casos, o adquirente seja, ou venha a ser, pelo facto da aquisição, um sujeito passivo do imposto de entre os referidos na alínea a) do nº 1 do artigo 2º.»; (iii) sob a epígrafe «Efeitos da transmissão da empresa ou estabelecimento», o art. 285º do Código do Trabalho dispõe como se segue: «1 – Em caso de transmissão, por qualquer título, da titularidade de empresa, ou estabelecimento ou ainda de parte de empresa ou estabelecimento que constitua uma unidade económica, transmitem-se para o adquirente a posição do empregador nos contratos de trabalho dos respectivos trabalhadores, bem como a responsabilidade pelo pagamento de coima aplicada pela prática de contra-ordenação labo-

Por outro lado, o nosso propósito sempre foi o de tratar o regime da transmissão *inter vivos* das mencionadas participações sociais exclusivamente no plano do direito constituído. As considerações de índole mais teórica limitar-se-iam, por conseguinte, às estritamente indispensáveis a uma adequada compreensão das normas de direito positivo em que se encontra consagrado aquele regime.

2. À primeira vista, a matéria relativa à forma de transmissão (*inter vivos*) das quotas e acções parece ter uma natureza eminentemente *formal, técnica*, pelo que seria suficiente enunciar os actos necessários à respectiva transmissão.

Ao invés, o tema das limitações à transmissão das quotas e acções revestir-se-ia de uma índole vincadamente *material*, por isso mesmo que as soluções consagradas na lei a esse respeito seriam o resultado da (justa) composição dos diferentes interesses em presença, mormente, mas não exclusivamente, o do sócio que pretende transmitir as suas quotas ou acções, de uma banda, e o dos sócios que permanecem na sociedade, de outra⁶.

As mencionadas limitações revelariam, para além do mais, a diferença estrutural entre o tipo *sociedade por quotas*, de cariz reconhecidamente mais *personalista*, e o tipo *sociedade anónima*, de pendor mais *capitalista*⁷, diferença esta que, aliás, fica bem evidenciada na comparação entre os traços gerais dos correspondentes regimes legais apresentada no quadro que se segue:

ral. (...) 3 – O disposto nos números anteriores é igualmente aplicável à transmissão, cessão ou reversão da exploração de empresa, estabelecimento ou unidade económica, sendo solidariamente responsável, em caso de cessão ou reversão, quem imediatamente antes tenha exercido a exploração. (...) 5 – Considera-se unidade económica o conjunto de meios organizados com o objectivo de exercer uma actividade económica, principal ou acessória.»; (iv) o art. 73^º, nº 3, do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas estabelece o seguinte: «Considera-se entrada de activos a operação pela qual uma sociedade (sociedade contribuidora) transfere, sem que seja dissolvida, o conjunto ou um ou mais ramos da sua actividade para outra sociedade (sociedade beneficiária), tendo como contrapartida partes do capital social da sociedade beneficiária.».

⁶ VENTURA, *ob. cit.*, págs. 583 a 584.

⁷ O cariz *personalista* ou *capitalista* é, aliás, um dado a ter em conta quer na interpretação das normas legais mencionadas *supra* no texto, quer na eventual aplicação das soluções previstas para um tipo ao outro, aplicação esta que poderá esbarrar, precisamente, na falta de semelhança entre os dois tipos.

Acções	Quotas
A regra geral é a da livre transmissibilidade (art. 328 ^o , n ^o 1).	A regra é a da que a cessão de quotas a estranhos ⁸ carece do consentimento da sociedade (arts. 225 ^o , n ^o 1, e 228 ^o , n ^o 2).
A transmissão de acções não pode ser proibida (art. 328 ^o , n ^o 1, 1 ^a parte),	A transmissão de quotas pode ser proibida (art. 225 ^o , n ^o 1 e 229 ^o , n ^o 1),
só podendo ser limitada nos termos e condições previstos na lei (art. 328 ^o , n ^o 1, 2 ^a parte).	podendo ser limitada de acordo com a vontade dos sócios (225 ^o , n ^o 1, 2 ^a parte, e 229 ^o , n ^o 5).
O interesse social é o principal critério para aferir a licitude das limitações à transmissão das acções (arts. 328 ^o , n ^o 2, alínea c), e 329 ^o , n ^o 2).	A licitude das limitações à transmissão das quotas não se afere tanto pela conformidade das mesmas com o interesse social, mas mais pelo facto de corresponder à vontade e aos interesses (individuais) dos sócios.

Apesar disso, seria importante explicar por que motivo os tipos concretos das sociedades por quotas ou anónimas nem sempre correspondem integralmente ao modelo idealizado pelo legislador (*tipo legal*), do qual frequentemente se afastam em maior ou menor medida. Dito de outro modo: nem todas as regras que conformam o tipo legal são imperativas e, por consequência, nem todas as características assinaladas fazem parte da essência do tipo legal respectivo.

Nenhum óbice se coloca, desde logo, a que se consagre estatutariamente a liberdade de cessão de quotas (cf. art. 229^o, n^o 2), com o que cairá certamente por terra parte importante do denominado cariz personalista da sociedade por quotas em apreço. Ninguém duvidará, por outro lado, que o recurso à panóplia de limitações à transmissão de acções admitidas por lei (que vão desde a simples preferência à necessidade de consentimento, passando pela subordinação da transmissão de acções à verificação de determinados requisitos objectivos ou subjectivos, conformes com o interesse social – cf. art. 328^o, n^o 2) pode reduzir significativamente a liberdade de transmissão das mesmas, «*fechando*» a sociedade a estranhos.

⁸ Que, no entender do legislador, são todas as pessoas para além do cônjuge, ascendentes, descendentes e sócios (cf. art. 228^o, n^o 2, *in fine*).

A excepção reside, como é consabido, nas denominadas *sociedades abertas*⁹, cujas acções não podem ver a sua transmissão limitada (cf. art. 204º, nº 1, alínea a), do C.V.M.).

Não obstante o carácter (tendencialmente) personalista das sociedades por quotas, por contraposição ao carácter capitalista da sociedade anónima, a verdade é que nem sempre será fácil estabelecer a linha de fronteira entre as cláusulas que limitam a transmissão *inter vivos* que são admissíveis num tipo e no outro, nem tão pouco entre as razões que podem justificar a recusa do consentimento à projectada transmissão num e noutro caso: apesar de, a respeito das segundas, a lei fazer depender a licitude de tais cláusulas da conformidade com o interesse social (cf. art. 328º, nº 2), exigência que não se encontra prevista para as primeiras, e de, ainda a propósito das segundas, a sociedade só poder recusar o consentimento com fundamento em qualquer interesse relevante para a sociedade (cf. art. 329º, nº 2), requisito este que igualmente se não encontra previsto para a prestação ou recusa do consentimento pelos sócios de uma sociedade por quotas, há que ter em conta, por um lado, que, para a generalidade dos autores, o interesse social, incluindo, portanto, o das sociedades anónimas, reside no interesse comum dos sócios enquanto tais na obtenção e repartição dos lucros provenientes de determinada actividade¹⁰ e, demais disso, cabe à maioria deles a definição daquilo que a cada momento corresponde ao interesse social, e, por outro, que, mesmo nas sociedades por quotas, há quem entenda que, nesta matéria, o voto dos sócios não constitui um «espaço de arbítrio», antes se encontrando aqueles «vinculados pelo dever de actuação compatível com o interesse social»¹¹.

Pela nossa parte, vemos com alguma dificuldade que os sócios de uma sociedade por quotas não possam recusar licitamente o consentimento apenas pelo facto de não pretenderem que um terceiro seja admitido como sócio, assim como nos parece que, numa sociedade anónima, há-de exigir-se algo mais do que isso, mormente que a entrada do terceiro, por exemplo pela actividade que exerce, possa ser prejudicial à sociedade. Parece-nos,

⁹ A definição legal de sociedade aberta consta do art. 13º do C.V.M., resultando, no essencial, da circunstância de as acções se encontrarem dispersas pelo público, entendido como massa anónima de investidores.

¹⁰ XAVIER, Vasco da Gama, *Anulação das Deliberações Sociais e Deliberações Conexas*, Almedina, Coimbra, 1998 (Reimpressão), pág. 242, nota nº 116.

¹¹ COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, págs. 369-370.

para além disso, tratar-se de matéria em que não será irrelevante o tipo concreto de sociedade em causa.

Importante seria também conhecer as consequências da violação das sobreditas cláusulas, a qual parece afectar apenas a eficácia – perante a sociedade ou *erga omnes*, consoante os casos – e não a validade das transmissões efectuadas com desrespeito pelas mesmas¹².

3. Sucede amiúde que as acções e as quotas são transmitidas com o propósito último de transmitir a empresa societária. A transmissão desta é, por assim dizer, o principal efeito *prático-jurídico* visado pelas partes com a transmissão daquelas participações sociais.

Na verdade, é consabido que a empresa societária pode ser transmitida directamente, mediante a transmissão de todos ou parte dos elementos que compõem o património social («*asset deal*»), ou indirectamente, através da transmissão das participações sociais da sociedade que a detém e explora («*share deal*»)¹³.

O tema tem inegável interesse prático e um carácter vincadamente multidisciplinar¹⁴. Para além disso, tem merecido abundante tratamento

¹² Sobre esta matéria, veja-se, por todos, SOVERAL MARTINS, Alexandre, *Cláusulas ...*, *ob. cit.*, pág. 549 e segs..

¹³ Sobre esta distinção, *vide*, por todos, ENGRÁCIA ANTUNES, José, «A Empresa como objecto de Negócios – ‘Asset Deals’ Versus ‘Share Deals’», *in Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 68, Vol. II/III, Almedina, 2008, pág. 715 e segs..

¹⁴ O carácter multidisciplinar desta matéria fica bem patente na obra colectiva *Aquisição de Empresas*, AA.VV., coord. de CÂMARA, Paulo, Coimbra Editora, 2011. Diga-se, aliás, em abono da verdade, que é no seu carácter multidisciplinar que reside grande parte do «encanto» e também da dificuldade das denominadas «*mergers and acquisitions*», expressão que, como é sabido, para além dos mencionados *asset* e *shares deals*, compreende ainda a transmissão da empresa ou de participações sociais no âmbito e como consequência da realização de determinadas operações societárias, como sejam as fusões e as cisões – cf. arts. 97^o e segs. do C.S.C.. Na verdade, as formas mais habituais de transmissão da empresa são três, a saber: a transmissão da empresa ou estabelecimento (usualmente designada entre nós por «*trespasse*»), a transmissão de participações sociais e a transmissão da empresa ou de participações sociais no âmbito e como consequência da realização de determinadas operações societárias, como sejam as fusões e cisões. Vem a talho de foice referir que a empresa pode igualmente ser transmitida por efeito da dissolução da sociedade, importando nesta sede distinguir duas situações: aquela em que a empresa é transmitida para o sócio ou sócios por efeito da dissolução (extinção) da sociedade (cf. art. 156^o, atinente à partilha do activo restante), e aquelas outras em que a transmissão da empresa para algum ou alguns dos sócios é uma operação

por parte da doutrina portuguesa, dirigido sobretudo à resolução de dois problemas: o *primeiro* é o de saber quais os pressupostos cuja verificação é requerida para se poder afirmar que uma dada transmissão de participações sociais configura simultaneamente uma transmissão da empresa societária; o *segundo*, por sua vez, é o de saber se as situações em que os referidos pressupostos se verificam devem, se não em geral, pelo menos para determinados efeitos (*p. ex.*, garantia do vendedor¹⁵, obrigação de não concorrência, arrendamento), ser equiparadas a uma transmissão de empresa,

de liquidação da sociedade inserida no processo de dissolução (cf. art. 148º, relativo à liquidação por transmissão global). No quadro do estudo da transmissão da empresa, é comum a referência a uma miríade de operações (LBO, MBO, MBI, IBO, etc.). Substantivamente, as referidas operações reconduzem-se a uma das modalidades de transmissão de empresa a que aludimos. Elas apresentam, no entanto, algumas especificidades, que colocam particulares problemas jurídicos. É o que sucede, desde logo, com as operações de MBO e MBI, isto é, de compra da empresa por gestores (e/ou quadros superiores), da própria empresa («*buy-out*») ou não («*buy-in*»). É inegável que estas operações suscitam problemas particulares, pese embora não exclusivos, à cabeça dos quais vêm os do agrupamento dos gestores numa única sociedade veículo («*special purchase vehicle*» ou simplesmente SPV), o do financiamento da aquisição, o da constituição de garantias a favor do banco financiador, e, finalmente, o da retirada de fundos da «*target company*» para fazer face ao serviço da dívida (usando um ditado popular, podemos dizer para «pagar com o pelo do próprio cão»). Entre nós, o primeiro, o segundo e o quarto problemas não suscitam dificuldades de maior, mas o mesmo já não pode dizer-se do terceiro. Com efeito, e à semelhança do que sucede em outras ordens jurídicas do espaço comunitário, o art. 322º do C.S.C., cuja epígrafe é, precisamente, «Empréstimos e garantias para a aquisição de acções próprias», consagra expressamente, no seu nº 1, que «uma sociedade não pode conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos ou prestar garantias para que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira acções representativas do seu capital social». Pese embora as formas mais ou menos engenhosas que na prática vêm sendo utilizadas para contornar a proibição contida neste preceito, e as dúvidas quanto à sua aplicação no caso de existir uma relação de grupo entre o «*special purchase vehicle*» e a «*acquired company*», a verdade é que, por direitas contas, a sobredita proibição não deixa de constituir um duro golpe para as operações de MBO e MBI. Sobre esta matéria, *vide* PINTO LEITE, Inês, «Da proibição de Assistência Financeira – O caso particular dos *Leveraged Buy-Outs*», in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 3, Vol. 5, Almedina, 2011, págs. 129 a 179.

¹⁵ Para um tratamento doutrinal, entre nós, das cláusulas de garantia em contratos de compra e venda de participações sociais, *vide* CASTRO RUSSO, Fábio, «Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo», in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 2, Vol. 4, Almedina, 2010, pág. 115 e segs., e GALVÃO, Clemente V., «Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais – um contributo», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 70, Vol. I/IV, Almedina, 2010, pág. 533 e segs..

isto é, devem ser tratadas como transmissões da empresa na ausência de disposição legal ou negocial que estabeleça essa equiparação.

Entre nós, o tema foi discutido, com grande profundidade, a propósito da privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, ocorrida nos anos 90. Reduzida ao essencial, a questão que então se colocou foi a de saber se e em que termos estava protegido o comprador das acções da referida sociedade, sendo que estas se encontravam livres de ónus e encargos, mas a sociedade, por força de garantias por si prestadas a favor de terceiro e entretanto accionadas, ficou impedida de honrar a generalidade das suas obrigações.

O primeiro problema consiste, ao cabo e ao resto, em saber a partir de que participação pode dizer-se que a compra de uma ou mais quotas ou de um lote de acções configura a compra da empresa que a sociedade em causa detém e explora: bastará para o efeito a compra de uma participação maioritária ou será necessário, diversamente, a aquisição de uma participação totalitária ou quase totalitária? Dito de outro modo: será suficiente que o comprador passe a dominar a sociedade adquirida ou será necessário que o comprador passe a dispor do património desta, mormente por poder dissolvê-la e promover a respectiva liquidação?

No que se refere ao segundo, a questão que «mais tinta fez correr» entre nós foi a de saber, nos casos em que um negócio jurídico de transmissão de participações sociais pode ser simultaneamente qualificado como negócio de transmissão da empresa, por isso mesmo que se encontram preenchidos os pressupostos de que depende a referida qualificação, quais são os instrumentos de tutela do adquirente sempre que ocorram vícios na empresa transmitida, mormente se devem aplicar-se *in casu* os regimes da venda de coisas oneradas, da venda de coisas defeituosas, da responsabilidade pré-contratual, do erro ou do cumprimento defeituoso¹⁶.

¹⁶ Cf., sobre esta temática, *vide* PINTO MONTEIRO, António, «Compra e venda de empresa – A venda de participações sociais como venda de empresa («share deal»), in *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Ano 137, nº 3947, Coimbra Editora, 2007, págs. 76 a 102, FERRER CORREIA, António e SÁ, Almeno de, «Oferta Pública de Venda de Acções e Compra e Venda de Empresas», in *Colectânea de Jurisprudência*, Ano XVIII, Tomo 4, 1993, pág. 15 e segs., CALVÃO DA SILVA, João, «Compra e Venda de Empresas», in *Colectânea de Jurisprudência*, Ano XVIII, Tomo 2, pág. 9 e segs., ANTUNES VARELA, João de Matos, «Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993», in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 126, nº 3829 - 3830 e segs., Coimbra Editora, 1993, pág. 160 e segs., MESQUITA, Henrique, «Anotação à Acção

4. Não obstante ter sobretudo que ver com as formalidades necessárias à transmissão válida e eficaz das quotas e acções por negócio *inter vivos*, a matéria da forma de transmissão suscita diversas questões, nem sempre isentas de escolhos, e, por estranho que isso possa parecer ao leitor menos familiarizado com o mundo do direito, também ela tem subjacente a (justa) composição dos vários interesses em presença, que, na espécie, são, fundamentalmente, os do *transmitente* (princípio da autonomia privada), os do *adquirente* (princípios da confiança, aparência e boa-fé) e, por fim, o interesse da segurança e celeridade do *comércio jurídico* (princípio da conservação dos negócios jurídicos)¹⁷.

Ora, foi justamente por nos termos embrenhado no estudo destas matérias que acabámos por nos desviar, de modo apreciável, do plano inicial da nossa exposição, logrando tratar exclusivamente a matéria da *forma da transmissão*. O resultado desse «desvio» são as considerações que se seguem.

I. Participação social, título de crédito e valor mobiliário

5. A participação social é comumente definida como «o conjunto unitário¹⁸ de direitos¹⁹ e obrigações²⁰ actuais e potenciais²¹ do sócio enquanto

proposta pelo Banco Mello contra o Banco Pinto & Sotto Mayor e decidida por Acórdão [do Tribunal Arbitral] de 31 de Março de 1993», in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 127, nº 3841 – 3842, Coimbra Editora, 1994, pág. 155 e segs., CALVÃO DA SILVA, João, «Compra e Venda de Empresas», in *Estudos de Direito Comercial (Pareceres)*, Almedina, pág. 139 e segs..

¹⁷ Para uma reflexão actual sobre estes princípios, veja-se SOTTOMAYOR, Maria Clara, *Invalidez e Registo, A Protecção do Terceiro Adquirente de Boa Fé*, Almedina, 2010, págs. 85 a 142 e 811 e segs., em especial a pág. 817 e segs.

¹⁸ Conjunto de direitos e obrigações *unitário*, julgamos nós, não só por se tratar de um feixe de direitos e obrigações genética e funcionalmente ligados, para usar a linguagem própria do direito das obrigações a propósito da matéria da união e coligação de contratos, mas também em virtude de a ordem jurídica tratar esse mesmo feixe de direitos e obrigações como um único bem, mormente em ordem à sua transmissão. Sobre este ponto, veja-se, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, págs. 220 a 222.

¹⁹ Como sejam os direitos a quinhão nos lucros, a participar nas deliberações sociais, a obter informações sobre a vida da sociedade, a ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade (cf. art. 20º, nº 1).

²⁰ Mormente as obrigações de entrada e de quinhão nas perdas (cf. art. 20º).

²¹ A alusão ao carácter *actual ou potencial* dos direitos e obrigações que integram a participação social ou, no dizer de outros, *concretos e abstractos*, visa chamar a atenção para o facto de coexistirem faculdades que podem ser exercidas a todo o momento e faculdades que só podem

tal²²⁻²³, conjunto este que é designado pela lei portuguesa por *quota*, no caso das sociedades por quotas (cf. art. 197º, nº 1), e por *acção*, no caso das sociedades anónimas (cf. art. 271º).

A natureza jurídica do referido conjunto de direitos e obrigações é controvertida (sendo o mesmo qualificado, *p. ex.*, como «relação ou direito real, direito de crédito (ou feixe de créditos), expectativa jurídica (ou feixe de expectativas jurídicas), estatuto pessoal, bem imaterial objecto de direito absoluto, direito corporativo ou direito à qualidade de sócio, posição contratual, relação jurídica complexa, direito subjectivo complexo»²⁴). Discutida é, ainda, a qualificação daquele conjunto como coisa em sentido amplo ou restrito^{25/26}.

ser exercidas em determinados momentos da vida societária – COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 210, nota 1.

²² A referência aos direitos e obrigações do sócio *enquanto tal* visa naturalmente excluir os direitos de que o sócio possa ser titular e as obrigações a que possa estar sujeito *vis-a-vis* a sociedade de que, apesar de terem como sujeitos activo e passivo a sociedade e o sócio, são, não obstante esta circunstância, alheios à relação societária (como sucede, *p. ex.*, com o crédito ao dividendo distribuído ou os direitos e obrigações emergentes de uma qualquer relação comercial que porventura ligue um determinado sócio à sociedade, sem prejuízo, naturalmente, dos casos em que a lei, mormente estribada na ausência de uma actuação *at arm's length*, atrai esses direitos ou obrigações para a esfera societária, como sucede com a qualificação como suprimentos dos créditos cujo reembolso não seja exigido pelo sócio durante um determinado período de tempo – cf. art. 243º, nº 3).

²³ COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 209.

²⁴ Seguimos aqui o enunciado apresentado por COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 222.

²⁵ A qualificação das quotas e acções não apenas como bens ou coisas em sentido amplo (i.e., no sentido de «tudo o que pode ser objecto de relações jurídicas» – cf. art. 202º, nº 1, do C.C.), mas também como coisas em sentido restrito (i.e., no sentido de tudo o que pode ser objecto de propriedade, por isso mesmo que, em relação a esse *quid*, o «proprietário goza de modo pleno e exclusivo dos direitos de uso, fruição e disposição ...» – cf. art. 1305º do C.C.), não releva somente para saber se as mesmas podem ser objecto de posse (susceptível de ser reivindicada judicialmente) e, por consequência, adquiridas por usucapião. A sobredita classificação pode ainda ser importante para saber se o adquirente a *non domino* de umas e de outras beneficia da protecção conferida pelo art. 291º do C.C..

²⁶ Sobre estas matérias, veja-se, *p. ex.*, SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, págs. 81 a 105, COSTA ANDRADE, Margarida, Comentário ao artigo 23º do C.S.C. in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I (Artigos 1º a 84º), coordenação de COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Almedina, 2010, pág. 375 e segs., ALMEIDA COSTA, Mário Júlio e MENDES, Evaristo, «Transmissão de acções tituladas nominativas», in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 139, nº 3959, págs. 67 a 70.

Do ponto de vista do direito positivo, importa começar por ter presente o disposto no nº 1 do art. 1302º do C.C., de acordo com o qual «só as coisas corpóreas, móveis ou imóveis, podem ser objecto do direito de propriedade regulado neste código».

Não obstante esta (aparente²⁷) limitação, a verdade é que a própria lei admite expressamente que as participações sociais em geral e as quotas e as acções em particular possam ser objecto não só de direitos reais de gozo, em especial de *usufruto* (cf. arts. 1466º e 1467º²⁸ do C.C., arts. 23º, nºs 1 e 2, 269º e 469º do C.S.C. e arts. 81º e 103º do C.V.M.), mas também de direitos reais de garantia, como é o caso do *penhor* (cf. arts. 23º, nºs 3 e 4 do C.S.C. e arts. 81º e 103º do C.V.M.), e ainda de direitos reais de aquisição, como ocorre com os direitos de preferência ou as promessas de aquisição ou oneração dotadas de eficácia real (cf., *p. ex.*, art. 3º, nº 1, alínea d), do C.R.C.).

Seja qual for a posição adoptada relativamente aos quesitos anteriores²⁹, é incontroverso que tanto as acções como as quotas podem ser objecto

²⁷ *Prima facie*, este preceito excluiria a propriedade sobre outras realidades, mormente as coisas incorpóreas. A verdade, porém, é que, logo de seguida, o art. 1303º prevê, no nº 1, que «os direitos de autor e a propriedade industrial estão sujeitos a legislação especial» e, agora no nº 2, que «são, todavia, subsidiariamente aplicáveis aos direitos de autor e à propriedade industrial as disposições deste código, quando se harmonizem com a natureza daqueles direitos e não contrariem o regime para eles especialmente estabelecido.». Para além disso, aquele preceito, em bom rigor, não obsta a que outras realidades possam ser objecto de um direito de propriedade regulado noutra diploma, ou de um direito de propriedade não regulado e, nessa medida, sujeito, com as necessárias adaptações, ao regime do direito de propriedade regulado no C.C.. Acresce, finalmente, que a sobredita limitação diz apenas respeito ao direito de propriedade, e já não a outros direitos reais, de gozo, garantia ou aquisição. A este propósito, *vide* CARVALHO, Orlando, *Direito das Coisas, ob. cit.*, págs. 189 a 209.

²⁸ Sob a epígrafe «*Usufruto de títulos de participação*», o art. 1467º do C.C. é aplicável às acções e a outras participações sociais, incluindo as quotas (expressamente neste sentido, PIRES DE LIMA, Fernando Andrade e ANTUNES VARELA, João de Matos, *Código Civil Anotado*, Vol. III, Coimbra Editora, 2ª ed., 1984, reimpressão de Abril de 2010, pág. 512).

²⁹ Pela nossa parte, propendemos para pensar que: (i) a participação social é a posição do sócio na relação jurídica que o liga à sociedade e, eventualmente, aos outros sócios (*vide* COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 222), (ii) a consideração das quotas e acções (enquanto feixe de direitos não representável ou não representado num documento) como realidades pertencentes ao mundo dos *jure* não obsta à sua qualificação como coisas; (iii) não é necessário conceber uma propriedade de direitos, por isso mesmo que «a presumida propriedade de direitos mais não seria do que a titularidade dos mesmos» (CARVALHO, Orlando, *ob. cit.*, nota 5, pág. 213); (iv) a titularidade tanto das quotas como das acções permite a fruição das mesmas por

de negócios jurídicos, designadamente translativos, ou seja, cujo principal efeito *prático-jurídico* querido pelas partes é, justamente, a transmissão da titularidade (propriedade) respectiva (*p. ex.*, compra e venda, doação, doação *pro soluto*³⁰).

6. Apesar de as coisas se passarem do modo acabado de referir, o certo é que as acções possuem uma aptidão para circular e, mais do que isso, para circular em mercados organizados, *maxime* naqueles em que a circulação tem lugar através de negócios nos quais os contraentes guardam anonimato (bolsa), que as quotas não possuem.

As razões para tanto são várias, tendo que ver, entre outros aspectos, com a *responsabilidade dos sócios pela realização das entradas convencionadas no contrato de sociedade*, o *conteúdo da participação social*, a *participação dos sócios na gestão social* e, como não poderia deixar de ser, as regras relativas à respectiva *transmissão*.

Com efeito, se nas *sociedades por quotas*, os sócios «são solidariamente responsáveis por todas as entradas convencionadas no contrato social» (art. 197º, nº 1), os direitos e obrigações que compõem cada quota podem ser «*personalizados*», mormente através da criação de direitos especiais, que,

peessoa diversa do titular como se de coisas se tratassem, isto é, permite que um terceiro tenha o poder de fruir autonomamente daquele feixe de direitos, mormente exercendo e dispondo dos poderes nele contidos para satisfação das respectivas necessidades (*p. ex.*, comparecendo, participando e votando nas assembleias gerais, solicitando informações, recebendo dividendos), sem para o efeito necessitar da intervenção de outrem, nomeadamente do titular, e com a possibilidade de obstar a que quaisquer outros impeçam, perturbem ou levem a cabo aquele exercício; (v) não existe impedimento teórico à posse quer das quotas quer das acções desde que uma pessoa se comporte de facto como titular (proprietário) das mesmas, mormente exercendo os direitos e cumprindo as obrigações sociais que lhes caibam, e tenha o *animus* correspondente (cf. CARVALHO, Orlando, «Introdução à Posse», *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 122, nº 3781, pág. 108). No que se refere ao entendimento, sufragado por alguns, de que as coisas incorpóreas não podem ser objecto da apropriação plena e exclusiva característica da propriedade, por isso mesmo que nada impede a fruição das mesmas, ainda que meramente intelectual, por diversas pessoas (neste sentido, OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Reais*, Coimbra Editora, 2000, pág. 106), julgamos que o mesmo, ainda que fosse de acolher, o que não temos por seguro, não poria em causa a posição defendida por nós, pois, ao contrário das coisas incorpóreas, quer as acções, quer as quotas, podem ser objecto de um domínio exclusivo, porquanto o exercício pleno das faculdades inerentes àquelas excluem a possibilidade de exercício por terceiro.

³⁰ Não é esta a sede própria para tratar da questão de saber quais os efeitos da doação *pro solvendo*.

inclusivamente, podem ser nominais e intransmissíveis (art. 24º, nº 3), os «gerentes devem praticar os actos que forem necessários ou convenientes para a realização do objecto social, com respeito pelas deliberações dos sócios» (art. 259º) e a cessão de quotas depende do consentimento da sociedade (art. 228º), podendo mesmo ser proibida pelo contrato de sociedade, já nas *sociedades anónimas*, diversamente, «cada sócio limita a sua responsabilidade ao valor das acções que subscreveu» (art. 271º), «os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de acções e transmitem-se com estas» (art. 24º, nº 4)³¹, «sobre matérias de gestão da sociedade, os accionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração³²» (art. 373º, nº 3) e, por fim, o «contrato de sociedade não pode excluir a transmissibilidade das acções nem limitá-la além do que a lei permitir» (art. 328º, nº 1).

Como é bom de ver, os aspectos assinalados reflectem o cariz *personalístico* da sociedade por quotas, por contraposição à natureza *capitalista* das sociedade anónima. Somos, assim, remetidos, mais uma vez, para a clássica distinção doutrinal entre as chamadas *sociedades de pessoas* e as *sociedades de capitais*, sendo que as «primeiras caracterizam-se por uma decisiva importância da *pessoa* dos sócios no exercício da actividade social e têm na sociedade em nome colectivo o seu protótipo»³³, como facilmente se constata pela análise do estatuído, *p. ex.*, nos arts. 182º, nº 1, 184º, nºs 1 e 2, 183º, 186º, nº 1, 191º, nº 1 e 194º, e as segundas têm como paradigma a sociedade anónima, na qual, diversamente, «o que importa já não é tanto a *pessoa* do sócio, mas sim [...] o seu contributo patrimonial – e não pessoal – para o exercício da actividade social»³⁴, circunstância que se manifesta no disposto, *p. ex.*, nos arts. 328º, 390º, 424º e 386º, nº 2³⁵.

³¹ Cf. art. 302º do C.S.C. e art. 45º do C.V.M.

³² Controvertida parece ser a questão da natureza vinculativa da deliberação dos accionistas tomada a pedido do órgão de administração. Sobre esta matéria, veja-se, *p. ex.*, MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Studia Jurídica 62, Coimbra Editora, 2002, Parte II, Capítulo I.

³³ MAIA, Pedro, «Tipos de Sociedades Comerciais», in *Estudos de Direito das Sociedades*, coordenação de COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Almedina, 9ª ed., 2008, págs. 36 e 37.

³⁴ *Idem*.

³⁵ O que vai dito no texto não nos deve fazer perder de vista que «já se revela mais difícil catalogar as sociedades por quotas. Essa dificuldade resulta do facto de o regime legal destas sociedades ser muito *flexível*, tendo o legislador optado por atribuir carácter meramente suple-

7. A diferença de aptidão para circular entre as acções e as quotas manifesta-se, em especial, na forma de representação de umas e outras.

A este propósito, a lei estabelece, por um lado, que «não podem ser emitidos títulos representativos de quotas» (art. 219º, nº 7) e, por outro, que as acções devem ser representadas, seja por documentos em papel, os títulos («*acções tituladas*»)³⁶, seja por registos em conta («*acções escriturais*») – art. 46º, nº 1, do C.V.M..

Ora, o que sucede nesta matéria é que à representação destas últimas num documento vai associado um efeito *prático-jurídico* de monta, qual seja, o de sujeitar a transmissão das acções ao regime da circulação dos *títulos*

tivo a muitas normas que regulam tais sociedades. Assim, fazendo uso desse amplo espaço de conformação no contrato, os sócios podem conferir à sociedade por quotas um carácter eminentemente *capitalístico* – *v.g.*, fixando a liberdade da transmissão *inter vivos* e *mortis causa* das participações sociais, adoptando uma firma-denominação, etc. – ou, ao invés, vincadamente *personalístico* – *v.g.*, reforçando a necessidade de consentimento para a transmissão de quotas ou até excluindo a sua transmissibilidade (arts. 228º e 229º), fixando um direito de amortização a favor da sociedade no caso de penhora da quota (art. 239º, nº 2, *in fine*), exigindo a qualidade de sócio para o desempenho do cargo de gerente (art. 252º), adoptando a firma-nome (art. 200º), etc. Significa isto que, *em concreto*, uma sociedade por quotas tanto pode pertencer à categoria das sociedades de pessoas quanto àquela das sociedades de capitais, tudo dependendo da opção feita pelos sócios. Contudo, pode afirmar-se que o modelo, *em abstracto*, seguido pelo legislador foi o da sociedade *personalística*. Quer isto dizer que, não afastando os sócios o regime supletivo fixado no C.S.C., a sociedade por quotas apresentar-se-á como uma *sociedade de pessoas*» (MAIA, *ob. cit.*, págs. 37 e 38). Tenha-se igualmente presente que, substancialmente pela mesma razão de fundo (a aludida flexibilidade do regime legal), pode suceder que o tipo legal sociedade anónima compreenda diversos tipos reais de sociedade anónima, desde a sociedade cujo capital se encontra fortemente disperso por um conjunto muito numeroso de pequenos investidores, passando pela sociedade em que um ou mais sócios dominantes coexistem com sócios ou grupos de sócios minoritários, representando percentagens mais ou menos significativas do capital social, até à *close corporation*, ou *quasi partnership*, e à sociedade familiar – OSÓRIO DE CASTRO, Carlos, *Valores Mobiliários, Conceitos e Espécies*, Universidade Católica Portuguesa, 2ª ed., 1998, págs. 77 e 78.

³⁶ «Os títulos definitivos devem ser entregues aos accionistas nos seis meses seguintes ao registo definitivo do contrato de sociedade ou do aumento de capital» (art. 304º, nº 3), mas, «antes da emissão dos títulos definitivos, pode a sociedade entregar ao accionista um título provisório nominativo» (art. 304º, nº 1), sendo que os títulos provisórios «substituem, para todos os efeitos, os títulos definitivos, enquanto estes não forem emitidos». Os títulos provisórios não devem confundir-se com as denominadas «cautelas», que mais não são do que documentos comprovativos da subscrição de acções (art. 304º, nº 8 e, bem assim, art. 95º do C.V.M.).

de crédito e, por essa via, potenciar, precisamente, a vocação das mesmas para circular³⁷.

Na verdade, enquanto que a transmissão de quotas (i.e., do feixe de direitos e obrigações em que as mesmas se consubstanciam) está sujeita ou ao regime da cessão de direitos, que se pauta pelos princípios da *causalidade* (e da *aquisição derivada*) e da *consensualidade* (sistema do *título*), ou, para quem as qualifique como coisas, ao regime da transmissão das coisas móveis (sujeitas a registo), que, entre nós, permanece dominado por aqueles mesmos princípios, a que se soma o princípio da *publicidade*³⁸, já a transmissão de acções (i.e., do feixe de direitos e obrigações em que as mesmas se consubstanciam), justamente por força da sobredita representação em documentos, passa a estar subordinada à disciplina da circulação dos *títulos de crédito*, na qual, como é consabido, vale, pelo menos em parte³⁹, o princípio da abstracção (ou, porventura com mais propriedade, «uma defesa rigorosa das leis da circulação para proteger [...] os terceiros de boa-fé»⁴⁰) e o princípio da *traditio* ou inscrição *registral* (sistema do *modo*)⁴¹.

8. Afirmar que a cessão de quotas se encontra sujeita ao regime da cessão de direitos (ou das coisas móveis) significa, em síntese, que (i) a transmissão da titularidade das quotas supõe a existência e validade de um con-

³⁷ No mesmo sentido, *p. ex.*, ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, pág. 67.

³⁸ É pois exacta a advertência de que, «entre nós, (...) comanda, quanto às próprias coisas móveis, o princípio da causalidade, exigindo-se a regularidade e a existência de um justo título para que se produza o efeito real, pelo que a invalidade do negócio, mesmo que decorrente da falta de legitimidade do transmitente, obsta à eficácia da aquisição (...). No quadro do nosso ordenamento jurídico, por conseguinte, não basta afirmar que o direito circula segundo regras jurídico-reais, por interposta alienação do documento. É preciso acrescentar que essas regras jurídico-reais são excepcionais, apartando-se do direito-regra em ordem à protecção da boa-fé do adquirente e com esse propósito apenas.» – OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 24.

³⁹ Na verdade, «não será demais realçar que a protecção da boa-fé do adquirente, nesta sede, se limita a introduzir algumas contemporizações ao princípio da causalidade, não levando à consagração do princípio da abstracção. O terceiro de boa-fé não estará defendido quanto a todas e quaisquer deficiências de que padeça o negócio do qual pretenda derivar o seu direito (vícios da vontade, incapacidade de exercício de direitos, etc.), mas apenas contra o vício traduzido na falta de legitimidade do transmitente para proceder à alienação em causa.» – OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 28.

⁴⁰ CARVALHO, Orlando, *Direito das Coisas (...)*, *ob. cit.*, pág. 289.

⁴¹ Sobre toda esta matéria, veja-se, *p. ex.*, CARVALHO, Orlando, *Direito das Coisas (...)*, *ob. cit.*, págs. 268 a 299.

trato-título, *p. ex.*, compra e venda, doação, como *causa* da mesma (cf. arts. 425º, 578º, nº 1, e 588º do C.C.), (ii) a invalidade (declaração de nulidade ou anulação) deste último obsta não só à transmissão pretendida⁴² mas também, por força do princípio «*nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet*»), à validade das transmissões subsequentes em virtude da falta de legitimidade do cedente (cf. art. 289º, nº 1, do C.C.), (iii) o cessionário adquire os direitos e as obrigações do cedente, pelo que, e de novo por força do mencionado princípio «*nemo plus iuris ...*», lhe são oponíveis todos os meios de defesa que seriam oponíveis ao cedente (cf. arts. 427º e 598º do C.C.) e, finalmente, (iv) a transmissão da titularidade das quotas se opera *solo consensu*, ou seja, por mero efeito do acordo de vontade das partes (cf. art. 408º, nº 1, do C.C.), pese embora, como veremos, o mesmo se encontre sujeito a forma escrita (cf. art. 228º, nº 1), mas, de todo o modo, sem necessidade de um acto que atribua efectivamente ao cessionário a titularidade das quotas (*p. ex.*, a *traditio* ou a inscrição no registo, no pressuposto de este último ser constitutivo e, portanto, necessário à transmissão do direito, e não meramente declarativo e, por tabela, apenas condição de oponibilidade a terceiros).

As soluções apresentadas não ficam naturalmente prejudicadas nem pelo facto de a cessão de quotas depender do consentimento ou dever ser levada ao conhecimento da sociedade, sob pena de ser ineficaz perante esta (cf. art. 228º, nºs 2 e 3), nem tão pouco pelo facto de a cessão de quotas estar sujeita a registo sob pena de não ser oponível a terceiros (cf. art. 14º, nº 1, do C.R.C.) – mas podendo, portanto, ser invocada por estes (para além, naturalmente, de o poder ser pelas partes).

9. As quotas são bens sujeitos a registo ou, mais rigorosamente, são o objecto de factos sujeitos a registo, como sejam, a unificação, divisão e transmissão, a promessa de alienação ou de oneração dotada de eficácia real, os pactos de preferência e a obrigação de preferência atribuída pelo testador dotados daquela mesma eficácia, a constituição e a transmissão do usufruto, o penhor, arresto e arrolamento, a penhora ou quaisquer providências que afectem a sua livre disposição, a amortização (cf. art. 3º, nº 1, alíneas c), d), f) e i), do C.R.C.).

⁴² Sem prejuízo, estamos em crer, da protecção do primeiro adquirente de boa-fé no caso de nulidade proveniente de simulação (cf. art. 243º do C.C.).

A ser assim, e pelo menos no caso da denominada aquisição triangular (*A* cede quota a *B* e posteriormente a *C*, sendo que *B* não regista ou regista depois de *C*, que regista sem que o *B* o faça ou antes que *B* o faça)⁴³, o adquirente a *non domino* (que será *C*, no nosso exemplo) gozará, em princípio, da protecção que lhe é conferida pelo registo (cf. art. 12º do C.R.C.: «O facto registado em primeiro lugar prevalece sobre os que se lhe seguirem, relativamente às mesmas quotas ou partes sociais, segundo a ordem do respectivo pedido.»)⁴⁴.

Para além disso, para quem qualifique as quotas como coisas, ou para quem entenda que o art. 291º do C.C. emprega o conceito de coisa em sentido amplo e, portanto, abrangendo também os direitos (sujeitos a registo ou, mais rigorosamente, objecto de factos sujeitos a registo), na denominada aquisição sucessiva (*A* cede quota a *B*, que cede a *C*, sendo a cessão de *A* a *B* declarada nula ou anulada)⁴⁵, o adquirente a *non domino* (que é *C*, no nosso exemplo) gozará da protecção que lhe é conferida pelo art. 291º do C.C, que dispõe o seguinte: «1. A declaração de nulidade ou a anulação do negócio jurídico que respeite a bens imóveis, ou a móveis sujeitos a registo, não prejudica os direitos adquiridos sobre os mesmos bens, a título oneroso, por terceiro de boa fé, se o registo da aquisição for anterior ao registo da acção de nulidade ou anulação ou ao registo do acordo entre as partes acerca da invalidade do negócio. 2. Os direitos de terceiro não são, todavia, reconhecidos, se a acção for proposta e registada dentro dos três anos posteriores à conclusão do negócio. 3. É considerado de boa fé o terceiro adquirente que no momento da aquisição desconhecia, sem culpa, o vício do negócio nulo ou anulável.».

10. Seja-nos permitido um parênteses a propósito do registo. O fundamento da protecção do adquirente a *non domino* tanto no caso da transmissão triangular como naqueloutro da transmissão sucessiva, não é pacífico, e tão pouco parece ser o mesmo em ambos os casos, havendo mesmo quem

⁴³ Sobre a distinção entre aquisição triangular e sucessiva e os efeitos do art. 291º do C.C. e do registo, num e noutro caso, ver, por todos, HÖRSTER, Heinrich Ewald, *A Parte Geral do Código Civil Português, Teoria Geral do Direito Civil*, Almedina, 2011, pág. 594 e segs..

⁴⁴ Sobre a matéria do registo comercial, veja-se, *p. ex.*, SEABRA LOPES, Joaquim de, *Direito dos Registos e do Notariado*, 4ª ed., Almedina, 2007, pág. 179 e segs. e HÖRSTER, Heinrich Ewald, *ob. cit.*, em especial págs. 237, 445 e 501 a 505.

⁴⁵ Vide nota de rodapé nº 43.

sustente que a mencionada protecção fica a dever-se a uma combinação de diversas razões⁴⁶.

Seja qual for esse fundamento, a verdade é que a protecção do terceiro adquirente *a non domino* parece ser indissociável, em qualquer um dos casos, da «*fé pública*» de que goza o registo, que parece advir, em primeira linha, do controlo de legalidade do mesmo por parte de uma entidade pública (ou privada investida de uma função pública).

Se assim for, e julgamos que o é, quer-nos parecer não ser de todo irrelevante o facto de, a partir da entrada em vigor do Dec.-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março, o registo dos factos mencionados *supra* ter deixado de ser lavrado por transcrição, a cargo do conservador, para passar a ser feito, por intermédio da sociedade, por mero depósito (cf. art. 53º-A, nº 4, alínea a), do C.R.C.), com a consequência de este último (o *registo por depósito* promovido pela sociedade), ao invés daquele (o *registo por transcrição* promovido pelo conservador), deixar de constituir presunção de que existe a situação jurídica, nos precisos termos em que é definida. Esta presunção, com efeito, passou a constituir um efeito exclusivo do registo por transcrição (cf. art. 11º do C.R.C.)⁴⁷.

Uma vez que, nos termos do nº 3 do art. 53º-A do C.R.C., o registo por depósito consiste no mero arquivamento dos documentos que titulam factos sujeitos a registo, o conservador deixa de gozar do poder-dever de validar os factos que são registados. O controlo da legalidade destes factos passa a caber assim à sociedade, entidade com legitimidade para promover o registo⁴⁸. O mesmo sucede, de resto, com a necessidade de assegurar o respeito pelo trato sucessivo, que passa a estar a cargo da sociedade⁴⁹.

11. Mesmo que admitíssemos, quanto mais não fosse a benefício da exposição e do raciocínio, que todas ou algumas das regras (excepcionais⁵⁰) de protecção do terceiro adquirente consagradas pelo legislador português,

⁴⁶ Sobre esta matéria, veja-se, por todos, SOTOMAYOR, *ob. cit.*, págs. 615 a 763.

⁴⁷ Sobre esta matéria, veja-se MAIA, Pedro, «Registo e cessão de quotas», in *Reformas do Código das Sociedades*, Almedina/IDET, 2007, págs. 165 a 176.

⁴⁸ Cf. art. 29º, nº 5, do C.R.C. e art. 242º-B do C.S.C..

⁴⁹ Cf. MAIA, «Registo e cessão de quotas (...)», *ob. cit.*, pág. 170.

⁵⁰ Contra a natureza excepcional das regras de protecção do terceiro adquirente de boa-fé e, bem assim, questionando o princípio geral de que as regras excepcionais não são passíveis de aplicação analógica, vide SOTOMAYOR, *ob. cit.*, págs. 91 a 93.

mormente nos art. 291º do C.C. e 14º do C.R.C., eram aplicáveis à transmissão *inter vivos* de quotas e acções, forçoso seria concluir que, ainda assim, «o sistema português [seria] marcado por uma prevalência da titularidade substantiva sobre os interesses do tráfico, sobretudo, no domínio da circulação dos bens móveis, não valendo, portanto, entre nós, o princípio da posse vale título»⁵¹ e, nessa medida, que a capacidade acrescida de circulação daquelas pressuporia, desde logo, «uma maior protecção do adquirente, relativamente à tutela que lhe é dispensada pelas regras gerais aplicáveis à cessão de créditos e do comum dos direitos, bem como aos negócios jurídicos constitutivos ou translativos de direitos reais»⁵².

Imagine-se o que seria o funcionamento dos mercados organizados de balcão ou de bolsa, *p. ex.*, se a validade das operações de transmissão de acções por negócio entre vivos pudesse ser posta em causa em virtude da invalidade das operações de transmissão anteriores, ainda que a *incerteza* se mantivesse «apenas» durante um determinado período de tempo (que, nos termos do art. 291º do C.C., é de três anos), ou se os meios de defesa oponíveis ao transmitente fossem igualmente oponíveis ao adquirente, mesmo que por este fossem desconhecidos.

Como é bom de ver, as exigências de segurança e celeridade do tráfico jurídico «criam a necessidade de, tendo ocorrido uma invalidade de um negócio jurídico, minorar os efeitos da mesma em ordem a garantir a estabilidade das decisões tomadas e das atribuições patrimoniais efectuadas.»⁵³.

Aquelas mesmas exigências justificam, por outro lado, que as pessoas que intervêm no tráfico jurídico possam conhecer e exercer, de forma simples e expedita, os direitos e obrigações transaccionados.

⁵¹ OLIVEIRA ASCENSÃO, *ob. cit.*, págs. 369 e 370, *apud* SOTTOMAYOR, *ob. cit.*, pág. 336. Relativamente às situações, mais frequentes, de transmissão linear ou sucessiva, a insuficiência decorre da circunstância de a protecção do terceiro adquirente de boa-fé não valer para as aquisições a título gratuito e, para além disso, pressupor que antes ou nos *três anos* (!) subsequentes à conclusão do negócio não seja registada acção de nulidade ou anulação do negócio precedente. No que se refere às situações, menos frequentes, da transmissão triangular, ela supõe apenas a boa-fé do terceiro adquirente, valendo tanto para as aquisições a título oneroso como para as aquisições a título gratuito.

⁵² OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 14.

⁵³ HÖRSTER, *ob. cit.*, pág. 607.

12. As técnicas legislativas para reforçar a protecção do adquirente são várias e uma delas é a representação dos direitos em documentos e a sujeição do exercício e da transmissão dos primeiros, respectivamente, à *posse* e à *tradição* dos segundos.

Os documentos em causa começaram por ser de *papel* e, desde há uns anos a esta parte, passaram a ser também constituídos por *registos informáticos*⁵⁴. Sob o ponto de vista jurídico, todavia, esta diferente forma de representação não parece constituir uma modificação substancial: se é certo que «nos valores mobiliários escriturais não pode haver incorporação propriamente dita»⁵⁵, sendo talvez por isso preferível falar em «inerência» ou «imanência», não o é menos que estão em causa dois expedientes técnicos-jurídicos para conseguir os mesmos propósitos, quais sejam o de assegurar que o exercício do direito depende da posse do documento e que a transmissão do direito é acompanhada da transmissão do documento – ou, dito de outro modo, «que o direito mencionado no título (*Recht aus dem Papier*) depende do direito sobre o título (*Recht am Papier*)»⁵⁶, promovendo por essa via a circulação célere e segura daquele –, e que os sobre-ditos documentos são dotados das mesmas características⁵⁷, mormente a literalidade⁵⁸ e a autonomia⁵⁹.

⁵⁴ O registo informático é habitualmente considerado como um documento no sentido do art. 362º do C.C.: «diz-se documento qualquer objecto elaborado pelo homem com o fim de reproduzir ou representar uma pessoa, coisa ou facto.». Neste sentido, *vide, p. ex.*, FERREIRA DE ALMEIDA, Carlos, «Registo de Valores Mobiliários», in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VI, Coimbra Editora, 2006, pág. 930 e OLIVEIRA ASCENSÃO, José, «O actual conceito de valor mobiliário», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, Vol. I, Almedina, 2001, pág. 5 e segs.

⁵⁵ FERREIRA DE ALMEIDA, Carlos, «Desmaterialização dos Títulos de Crédito: Valores Mobiliários Escriturais», in *Revista da Banca*, nº 26, Associação Portuguesa de Bancos, 1993, pág. 23 e segs., em especial, pág. 37.

⁵⁶ FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, pág. 933

⁵⁷ Sobre esta matéria, *vide, p. ex.*, FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, págs. 930 a 937, SOVERAL MARTINS, *Cláusulas (...)*, *ob. cit.*, pág. 124 e segs. e OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, págs. 14 a 55.

⁵⁸ Podemos encontrar uma manifestação desta característica precisamente a propósito das limitações à transmissão de acções, que, por força do preceituado no art. 328º, nº 4, devem ser transcritas nos títulos ou nas contas de registo das acções, consoante as acções sejam tituladas ou escriturais, sob pena de não serem oponíveis ao adquirente de boa-fé.

⁵⁹ Sobre estas características, *vide*, por todos, FERRER CORREIA, António, *Lições de Direito Comercial*, Vol. III, *Letra de Câmbio*, edição policopiada, Universidade de Coimbra, 1975,

«Não obstante a inexistência de uma incorporação, o objectivo nem por isso deixa de ser o de sujeitar os valores escriturais ao mesmo regime que vigora para os valores titulados»⁶⁰ e, nessa medida, pode dizer-se que a sujeição das acções, sejam elas tituladas ou escriturais, ao regime dos *títulos de crédito* significa, no essencial, o seguinte:

- que a transmissão da *acção-posição jurídica* supõe: no caso das acções tituladas ao portador, a tradição da *acção-documento* (cf. art. 101º, nºs 1 e 2, do C.V.M.); no caso das acções tituladas nominativas, a inscrição da declaração de transmissão da *acção-posição jurídica* na *acção-documento* (cf. art. 102º do C.V.M.); finalmente, no caso das acções escriturais, o registo da *acção-posição jurídica* em nome do adquirente (cf. art. 80º, nº 1), do C.V.M.);
- que o exercício dos direitos e obrigações que constituem a acção depende da posse do título, no caso de acções tituladas ao portador, ou da prova do registo, nos demais casos: *legitimação activa* (art. 55º, nº 1, do C.V.M.);
- que as prestações realizadas ou os direitos reconhecidos, de boa fé, pela sociedade emitente ao titular legitimado pelo título ou registo exoneram aquela: *legitimação passiva* (art. 56º do C.V.M.);
- que o adquirente (*a non domino*) da *acção-documento*, não obstante a falta de legitimidade do transmitente, adquire a propriedade daquela e, por tabela, a da *acção-posição jurídica*, desde que, por um lado, esteja de boa-fé e, por outro, a aquisição tenha observado as regras de transmissão da *acção-documento* (art. 58º, nº 1, do C.V.M.)⁶¹.

13. Pode dizer-se, pois, e em suma, que, por efeito da «incorporação» em documentos, «*posse vale título*», e que, agora por força da «imanência» em registos informáticos, «*registo vale título*».

págs. 3 a 19 e 39 a 71 e OLAVO, Fernando, *Direito Comercial*, Vol. II, 2ª Parte, Fascículo I; *Títulos de Crédito em Geral*, Coimbra Editora, 1997, págs. 12 a 40.

⁶⁰ OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 44.

⁶¹ Sobre esta matéria, e a propósito dos valores mobiliários escriturais, pode ver-se FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, pág. 953 e segs, e ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, págs. 70 a 73.

Com efeito, em ambos os casos:

- a tradição regular da *acção-documento* ou o registo a favor do adquirente de boa-fé constitui justo título de aquisição da *acção-posição jurídica* apesar da falta de legitimidade do alienante, cuja posição jurídica o adquirente não tem por isso o ónus de verificar, circunstância que vai justamente «facultar a rápida e segura circulação dos direitos que neles se incorporam»⁶²;
- a posse da *acção-documento* ou a inscrição registral conferem legitimidade para exercer os direitos inerentes à *acção-posição jurídica* e, por tabela, conferem ao devedor legitimidade para cumprir as obrigações inerentes à *acção-posição jurídica* perante o possuidor da *acção-documento* ou o titular inscrito no registo, devedor esse que, demais disso, pode recusar-se a cumprir as sobreditas obrigações perante quem não for possuidor da *acção-documento* ou não estiver inscrito no registo como titular, circunstâncias estas que, a par de outras, tornam substancialmente mais simples quer o exercício dos direitos por parte do accionista, que apenas tem de apresentar o documento ou provar o registo, quer o cumprimento das obrigações por parte da sociedade emitente, que pode tranquilamente cumprir perante quem se apresentar como possuidor do documento ou se encontrar inscrito no registo, o que, naturalmente, permite o exercício dos direitos e o cumprimento das obrigações em termos consideravelmente mais simples e seguros.

14. Como tivemos ocasião de referir, um dos aspectos em que se alicerça a diferente aptidão das acções e quotas para circular tem que ver com o conteúdo de umas e outras, uma vez que, ao invés do que sucede com as quotas, os direitos e obrigações inerentes às acções (*rectius*, o conteúdo de cada categoria de acções) são idênticos e, por ser assim, as acções em causa são fungíveis, são substituíveis por igual número de acções da mesma categoria, o que permite que o tráfico as considere apenas pelo seu número⁶³.

Os documentos representativos das acções são, por outras palavras, «documentos representativos de situações jurídicas homogéneas», que podem ser «emitidos em massa para serem tomados por uma pluralidade

⁶² OLAVO, Fernando, *ob. cit.*, pág. 10.

⁶³ OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, págs. 12 a 14.

de pessoas, muitas vezes até oferecidos ao público em geral»⁶⁴, sendo por esta via elevados à categoria de *valores mobiliários* – cf. art. 1º do C.V.M.⁶⁵.

II. A forma da transmissão das quotas e acções

15. Chegados aqui, resta-nos apurar quais são entre nós as formalidades necessárias à transmissão *inter vivos* tanto as quotas como as acções. Começemos pela cessão de *quotas*.

A cessão de quotas supõe um *negócio-causa*, o qual deve constar de documento escrito (cf. art. 228º). Desde a entrada em vigor do Dec.-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março é bastante um documento particular. Até então, os negócios sobre quotas (designadamente, a sua cessão) estavam sujeitos à forma de escritura pública, o que, sopesado com o facto de, à data, o registo da cessão de quotas ser feito por transcrição, e não por depósito, como sucede agora, implicava um duplo controlo da sua legalidade: pelo notário e pelo conservador.

A cessão de quotas «torna-se eficaz para com a sociedade logo que lhe for comunicada por escrito ou por ela reconhecida, expressa ou tacitamente» (cf. art. 228º, nº 3).

O art. 242º-A, por seu turno, estabelece que os «factos relativos a quotas são ineficazes em relação perante a sociedade enquanto não for solicitada, quando necessária, a promoção do registo respectivo» e, nessa medida, parece exigir uma formalidade adicional. Julgamos, no entanto, que, no caso da cessão de quotas, o pedido de registo deve ser entendido como uma comunicação da cessão, por um lado, e que, pelo outro, esta última deve valer também como um pedido de registo da cessão de quotas comunicada. Para além disso, estamos ainda convencidos de que, independentemente do pedido de registo, a cessão de quotas é eficaz se for reconhecida expressa ou tacitamente pela sociedade⁶⁶.

16. Vejamos agora como se passam as coisas com as *acções*. O facto de as acções deverem ser incorporadas num documento não obsta a que as mesmas sejam transmitidas como feixe de direitos e obrigações *qua tale*: «qualquer direito, conquanto incorporado num documento, continua a

⁶⁴ OLAVO, *ob. cit.*, págs. 62 a 64.

⁶⁵ FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, págs. 937 a 940.

⁶⁶ Cf., relativamente ao consentimento «tácito» da sociedade, MAIA, «Registo e cessão de quotas (...)», *ob. cit.*, pág. 166.

ser transmissível de *per si* (é a chamada cessão imprópria), de acordo com as regras gerais»⁶⁷.

Até à respectiva incorporação em títulos, no caso de acções tituladas, ou inscrição em conta de registo, tratando-se de acções escriturais, a admissibilidade daquela transmissão é pacífica⁶⁸.

O mesmo já não sucede no que diz respeito à possibilidade de as acções serem transmitidas apenas como posição jurídica depois de as mesmas se encontrarem representadas e em circulação, matéria relativamente à qual a doutrina nacional se encontra dividida⁶⁹.

Seja qual for a posição adoptada, a transmissão de acções nos moldes acabados de referir há-de significar que as partes prescindiram de fazê-lo de acordo com as regras de circulação cambiária e, por assim ser, com a consequência inevitável de, nesse caso, «o adquirente não goza[r] da protecção específica outorgada pelas regras cartulares [...]»⁷⁰.

No que se refere à forma de transmissão das acções enquanto feixe de direitos (i.e., desligadas da sua representação em documentos), tudo indica que a mesma deva ter lugar em termos substancialmente análogos aos que vimos valerem para a cessão de quotas, devendo a transmissão ser comunicada à sociedade, no caso de transmissão de acções ao portador, e comunicada à sociedade e, sendo o caso, por ela consentida, tratando-se de transmissão de acções nominativas cuja transmissão dependa do consentimento da sociedade⁷¹.

⁶⁷ *Idem.*, pág. 26.

⁶⁸ Cf., *p. ex.*, ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, pág. 83. Impõe-se, ao que tudo indica, distinguir dois grupos de situações, consoante a sociedade se encontre ou não registada. No texto, trata-se exclusivamente da transmissão de *acções-participações sociais* de sociedade registada. Relativamente à transmissão de *acções-participações sociais* antes do registo, veja-se, *p. ex.*, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, págs. 374 a 376, e bibliografia aí citada.

⁶⁹ Cf., *p. ex.*, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 381, que responde negativamente, e ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, pág. 85 e segs., que respondem positivamente, não só relativamente às acções tituladas nominativas, mas também às acções tituladas ao portador e às acções escriturais. A este propósito, estes últimos sustentam que as transmissões cartulares prevalecem sempre sobre as transmissões de direito comum, salvo nos casos de «fraude ou actuação em detrimento do adquirente anterior».

⁷⁰ OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 27.

⁷¹ Chegando a idênticas conclusões, por aplicação das regras atinentes à cessão de quotas, em detrimento da aplicação das regras relativas à cessão de créditos ou à cessão de posição contratual, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, págs. 376 a 377. Veja-se ainda, para maiores desenvolvimentos, ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, pág. 84.

17. Ocupemo-nos agora das formalidades de que depende a transmissão de *acções* representadas por títulos ou registos em conta⁷², as quais, se não erramos, variam, sobretudo, em função da forma de representação, da modalidade e da circunstância de as mesmas se encontrarem depositadas em intermediário financeiro ou integradas no denominado sistema centralizado de valores mobiliários.

Quanto à *forma de representação*, as *acções* podem ser escriturais ou tituladas, «consoante sejam representadas por registos em conta ou por documentos em papel» (cf. art. 46º, nº 1, do C.V.M.).

No que se refere à *modalidade*, as *acções* podem ser nominativas ou ao portador, «conforme o emitente tenha ou não a faculdade de conhecer a todo o tempo a identidade dos titulares» (cf. arts. 299º, nº 1, do C.S.C. e 52º, nº 1, do C.V.M.)⁷³.

Finalmente, as *acções* podem ou não encontrar-se integradas no *sistema centralizado de valores mobiliários*, ou seja, fazer parte de um sistema formado por «conjuntos interligados de contas, através das quais se processa a constituição e a transferência dos valores mobiliários neles integrados e se assegura o controlo da quantidade dos valores mobiliários em circulação e dos direitos sobre eles constituídos» (art. 88º, nº 1, do C.V.M.)⁷⁴.

A integração em sistema centralizado de valores mobiliários – que é obrigatória para as *acções* admitidas à negociação em mercado regulamentado (cf. art. 62º do C.V.M.) – não deve ser confundida com o *depósito* em instituição financeira, o qual, como facilmente se intui, há-de ter igual-

⁷² Sobre toda esta matéria à luz do C.V.M., veja-se, *p. ex.*, BRANDÃO DA VEIGA, Alexandre, *Transmissão de Valores Mobiliários*, Coleção «Estudos Sobre o Mercado de Valores Mobiliários», Almedina, 2004, SOVERAL MARTINS, Alexandre, «Valores Mobiliários [Acções]», in *Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho*, nº 1, Almedina/IDET, 2003, e *Cláusulas (...)*, *ob. cit.*, pág. 195 e segs.

⁷³ De harmonia com o disposto no art. 299º, nº 2, «As *acções* devem ser nominativas: a) Enquanto não estiverem integralmente liberadas; b) Quando, segundo o contrato de sociedade, não puderem ser transmitidas sem o consentimento da sociedade ou houver alguma outra restrição à sua livre transmissibilidade; c) Quando se tratar de *acções* cujo titular esteja obrigado, segundo o contrato de sociedade, a efectuar prestações acessórias à sociedade.». Adicionalmente, o art. 52º do C.V.M. prescreve que, «na falta de cláusula estatutária ou de decisão do emitente, os valores mobiliários consideram-se nominativos.».

⁷⁴ É obrigatória a integração em sistema centralizado de valores mobiliários escriturais admitidos à negociação em mercado regulamentado (cf. art. 62º do C.V.M.).

mente consequências ao nível das formalidades a observar para transmitir as acções depositadas.

18. Das classificações anteriores resulta que as acções podem ser agrupadas, pelo menos em tese, do modo que se segue: *a)* acções tituladas ao portador não depositadas nem integradas em sistema centralizado; *b)* acções tituladas ao portador depositadas; *c)* acções tituladas ao portador integradas em sistema centralizado; *d)* acções tituladas nominativas não depositadas nem integradas em sistema centralizado; *e)* acções tituladas nominativas depositadas; *f)* acções tituladas nominativas integradas em sistema centralizado; *g)* acções escriturais ao portador não integradas em sistema centralizado (i.e., registadas junto da sociedade emitente ou de intermediário financeiro); *h)* acções escriturais ao portador integradas em sistema centralizado; *i)* acções escriturais nominativas não integradas em sistema centralizado (i.e., registadas junto do emitente ou intermediário financeiro); *j)* acções escriturais nominativas integradas em sistema centralizado.

A forma de transmissão das acções referidas sob as alíneas *a)* e *b)* é a mesma, sucedendo apenas que, no caso das acções ao portador depositadas em intermediário financeiro, a posse é adquirida por *constituto possessório* (cf. art. 1263^o, alínea *c)*, do C.C.), uma vez que o depositário é o detentor das acções e, nessa medida, a posse das mesmas é transmitida *solo consensu* (art. 1264^o, n^o 2, do C.C.)⁷⁵, passando o depositário a deter as acções em nome do adquirente⁷⁶⁻⁷⁷.

O mesmo acontece com as acções referidas nas alíneas *d)* e *e)*: com efeito, a forma de transmissão das acções tituladas nominativas não integradas em sistema centralizada é a mesma, quer elas se encontrem ou não depositadas em intermediário financeiro, ocorrendo somente que, estando

⁷⁵ No mesmo sentido, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 378.

⁷⁶ Pela mesma razão, o exercício dos direitos inerentes às acções tituladas não integradas em sistema centralizado depende da posse do título ou de certificado (comprovativo dessa mesma posse) passado pelo depositário (cf. art. 104^o do C.V.M.). Para além disso, os títulos das acções podem ter cupões para o exercício dos direitos inerentes às mesmas (cf. art. 104^o, n^o 3, do C.V.M.).

⁷⁷ A titularidade das acções depositadas não se transmite para o depositário, pelo que, em caso de insolvência deste último, aquelas não podem ser apreendidas para a massa falida (cf. art. 100^o do C.V.M.).

as mesmas depositadas, as formalidades necessárias à transmissão respectiva são levadas a cabo pelo depositário (cf. arts. 99º, nº 4, e 102º, nº 2, alíneas a) e c), do C.V.M.).

A partir da sua integração em sistema centralizado, a forma de transmissão das acções passa a ser só uma, pelo que as situações referidas nas alíneas c), f), h) e j) constituem um único grupo (cf. arts. 105º, 106º, nº 1, e 107º do C.V.M.).

A ser assim, temos, ao cabo e ao resto, apenas três grandes grupos: *em primeiro lugar*, o das acções que se transmitem mediante a entrega (*traditio*) dos títulos respectivos (art. 101º, nºs 1 e 2, do C.V.M.), que abrange as situações das alíneas a) e b) *supra*; *em segundo lugar*, o das acções que se transmitem mediante a declaração de transmissão escrita nos títulos (*endosso*), complementada com a inscrição do nome do adquirente no título (*per-tence*) ou, sendo o endosso feito em branco, com a detenção do título (art. 102º do C.V.M.), que abrange as situações das alíneas d) e e) *supra*⁷⁸; finalmente, e *em terceiro lugar*, o das acções que se transmitem mediante o registo na conta do adquirente⁷⁹ (cf. art. 80º, nº 1), do C.V.M.) registo este que é, pois, *constitutivo*⁸⁰ e abrange as situações das alíneas c), f), g), h) e j) *supra*⁸¹.

Refira-se, a terminar, que, no caso das acções tituladas nominativas, a lei exige ainda, a par do endosso e do *per-tence*, o registo junto da sociedade emitente ou junto do intermediário financeiro que a represente (cf. art. 102º, nº 1, *in fine*, do C.V.M.).

⁷⁸ Para uma análise mais detalhada da transmissão de acções tituladas nominativas não integradas em sistema centralizado, veja-se ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, especialmente págs. 73 a 79.

⁷⁹ Este registo é compreendido por dois actos simultâneos, actualmente realizados através do sistema informático: de uma banda, o lançamento a débito das acções em questão na conta do transmitente, e, de outra, o lançamento a crédito das mesmas acções na conta do adquirente.

⁸⁰ No mesmo sentido, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 378.

⁸¹ Esta regra não é posta em causa pelo facto de a lei admitir expressamente que a «compra em mercado regulamentado de valores mobiliários escriturais confere ao comprador, independentemente do registo e a partir da realização da operação, legitimidade para a sua venda em mercado» (art. 80º, nº 2, do C.V.M.). Tenha-se presente, desde logo, que, de acordo com a regra geral consagrada no art. 892º do C.C. para a venda de bens alheios, e aplicável aos demais negócios onerosos por força do art. 939º do mesmo código, a lei só fere de nulidade a venda de bens alheios quando o vendedor *carece de legitimidade*, não bastando assim que não seja titular do bem em causa. Apesar de o regime ser substancialmente diferente, aquela regra vale igualmente para a doação (art. 956º, nº 1, do C.C.).

O sobredito registo, todavia, não é um requisito da transmissão das acções, mas tão-somente de legitimidade (art. 102º, nº 1, do C.V.M.): enquanto o mencionado registo não estiver efectuado em seu nome, o adquirente não tem legitimidade para exercer os direitos correspondentes às acções de que é titular (cf. art. 104º, nº 2, do C.V.M.)⁸².

Para além disso, o nº 5 do art. 102º prescreve que a «a transmissão [das acções tituladas nominativas] produz efeitos a partir da data do requerimento de registo junto do emitente». A verdade, porém, é que, como ensina a melhor doutrina, o que está aí em causa é a eficácia da transmissão perante a sociedade, e não entre as partes, a qual se produz por mero efeito do endosso das acções⁸³.

O escopo desta disposição legal é sobretudo o de não fazer depender a eficácia da transmissão da maior ou menor diligência da sociedade na promoção do registo, razão pela qual a sociedade «não pode, para qualquer efeito, opor ao interessado a falta de realização de um registo que devesse ser efectuado» (cf. art. 102º, nº 7, do C.V.M.).

19. Tivemos ocasião de referir que a sujeição da transmissão de acções tituladas e escriturais por negócio *inter vivos* ao regime dos títulos de crédito não significava a consagração do princípio da abstracção (cf. nº 8 *supra*).

Se assim fosse, a transmissão formalmente regular do título a favor de terceiro de boa-fé (o *modo*) seria condição não só necessária mas também suficiente para transferir a titularidade das acções, para o efeito sendo irrelevante quer a existência quer os vícios do *negócio-título*: a transmissão da titularidade das acções *abstrairia* da existência e validade deste último, operando-se por mero efeito do cumprimento das formalidades de transmissão do título de crédito (a entrega, o endosso e o registo em conta do adquirente, consoante o caso).

A verdade, porém, é que, entre nós, tal não é o que sucede, uma vez que a protecção conferida ao adquirente regular e de boa-fé de acções vale apenas em relação à *falta de legitimidade do transmitente* e, por conseguinte, já não vale em relação a qualquer outro vício de que porventura padeça o

⁸² No mesmo sentido, COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pág. 378.

⁸³ ALMEIDA COSTA e MENDES, *ob. cit.*, pág. 80, colocam a questão de saber se o registo é condição da aquisição da qualidade de sócio nas relações com a sociedade ou simples requisito de legitimação para o exercício dos correspondentes direitos.

negócio-título de que o adquirente tenha sido parte (*rectius*: «do qual pretenda derivar o seu direito»⁸⁴).

Esta é, com efeito, a solução que se encontra prevista no art. 58º, nº 1, do C.V.M., que reza assim: «Ao adquirente de um valor mobiliário que tenha procedido de boa-fé não é oponível a falta de legitimidade do alienante, desde que a aquisição tenha sido efectuada de acordo com as regras de transmissão aplicáveis.»⁸⁵.

À semelhança do que sucede com a letra de câmbio, pode, assim, afirmar-se, relativamente às acções, que o *direito cartular* é autónomo no sentido de independente da titularidade do antecessor.

Não se olvide, no entanto, que a autonomia da posição jurídica do adquirente face à posição jurídica dos anteriores titulares decorre não apenas da autonomia do *negócio-título* face aos anteriores (a invalidade do primeiro e, por consequência, a falta de legitimidade do transmitente que interveio no segundo, não prejudica a validade deste último), mas também de não lhe serem oponíveis as excepções *extracartulares* oponíveis aos anteriores titulares, mas que não se encontram inscritas nos próprios documentos: títulos ou registo em conta (*literalidade*).

20. A abstracção no sentido exposto não impede nem deve ser confundida com uma outra circunstância, qual seja, a de a transmissão das acções *abstrair* do tipo de *negócio-título*, produzindo-se de igual modo quer este seja uma compra e venda, uma doação, um empréstimo ou uma dação *pro soluto*. Sucede, com efeito, que, para este último efeito, a lei considera bastante a entrega, a declaração de transmissão («*transmitido a favor de A*») e o pedido de transferência para a conta do adquirente, consoante o caso⁸⁶.

⁸⁴ OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, pág. 28.

⁸⁵ Cf. FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, págs. 947 a 951.

⁸⁶ Relativamente às acções transmissíveis por inscrição na conta do adquirente, «[é] o que resulta do art. 67º [do C.V.M.], que admite como base documental do registo quer o documento bastante para a prova do facto a registar quer uma simples ordem escrita do disponente, que pode ser omissa quanto à causa da transmissão (...)» (FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, pág. 948). Relativamente às acções transmissíveis por endosso, é a solução que decorre do art. 102º, que exige apenas a declaração de transmissão escrita no título, sem fazer qualquer alusão ao negócio-título. Relativamente às acções transmissíveis através da entrega, tal é o que resulta da circunstância de a *traditio* não revelar nada quanto à causa que lhe subjaz.

Tenha-se presente, por outro lado, que a abstracção de que falámos até agora tem que ver com o negócio pelo qual se pretende transmitir a titularidade das acções e não com o contrato de sociedade, que é consabidamente o *negócio-causa* das acções, as quais são por isso justamente incluídas na categoria dos *títulos de crédito causais*, por contraposição aos denominados títulos de crédito abstractos, como sucede com a letra de câmbio, a letra e o cheque⁸⁷.

Esta circunstância obriga, aliás, a conceber a mencionada *literalidade* das acções de forma *sui generis*⁸⁸.

⁸⁷ FERREIRA DE ALMEIDA, «Registo (...)», *ob. cit.*, pág. 933.

⁸⁸ OSÓRIO DE CASTRO, *ob. cit.*, págs. 29 a 30.