



A Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais (ATM) tem o firme objectivo de garantir um grau de de protecção dos investidores no mercado de valores mobiliários que possa ser considerado suficiente, em especial, mas não exclusivamente, para os pequenos aforradores (investidores não qualificados), de forma a garantir um mercado eficiente e com condições para captar a poupança.

Norteada por esse objectivo, a ATM faz todas as diligências ao seu alcance com vista ao cabal esclarecimento das situações que possam colocar em causa o regular e eficiente funcionamento do mercado, como é o caso do direito à alienação potestativa previsto no art.º 196.º do Código dos Valores Mobiliários (Cód.VM) negado pela Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A. aos "titulares das acções remanescentes" da Espírito Santo Saúde que as adquiriram depois de terminada a Oferta Pública de Aquisição sobre esta.

A ATM já teve oportunidade de transmitir o seu entendimento sobre esta matéria no seu sítio da Internet e que foi no sentido de que todos os "titulares de acções remanescentes" tem direito a exercer a alienação potestativa nos termos do *supra* referido art.º 196.º do Cód.VM, para o efeito obteve um importante parecer jurídico do M.I. Professor Doutor Luís Nandin de Carvalho que, com toda a segurança, permitiu formar a conclusão que se transmitiu.

Embora não sendo pratica da ATM revelar a fonte das suas decisões, entendeu que face ao interesse público em causa e ao facto de alegadamente a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) ter preparado já um projecto de decisão sobre a matéria, preparando-se agora, supostamente, para deliberar definitivamente, decidiu publicar o douto e importantíssimo referido Parecer Técnico-Jurídico que se anexa.

A questão em apreço, que tem como fonte de direito comum a Directiva das OPA, foi pela primeira vez levantada em toda a Europa pela recusa da Fidelidade e por isso tornou-se tema de interesse e acompanhamento por vários especialistas de direito a nível europeu. O referido Parecer Jurídico foi transmitido à EuroFinuse, que aguardemos que subscreva e distribua por todas as associações de investidores membros e respectivos associados (investidores) assim que devidamente traduzido para língua inglesa.

Temos ainda várias opiniões de especialistas em direito (autores de várias obras) e professores catedráticos de vários países, nomeadamente Espanha, Inglaterra, Alemanha e Grécia, que vai de encontro às conclusões aqui apresentadas, nomeadamente que o direito de alienação potestativa é inerente às acções e não aos titulares e que portanto não se perde com a transmissão das acções remanescentes em data posterior ao fim da OPA.

Aproveitamos para publicamente agradecer ao Senhor Professor Doutor Luís Nandin de Carvalho por mais um grande contributo para a causa público e, em particular, o regular funcionamento do mercado de capitais e a economia.

As principais conclusões tiradas do referido parecer são as seguintes:

"1. O fundamental consiste em saber se o direito à alienação potestativa é ou não inerente às acções. A inerência significa, em qualquer dos casos, que a titularidade do direito inerente acompanha, em princípio, a titularidade da acção subjacente, constituindo-se assim uma unidade com uma universalidade de direitos.

2. A lei não definindo expressamente os requisitos que devem estar preenchidos para o destaque dos direitos inerentes, ENGRÁCIA, José A., identifica três condições básicas para proceder ao destaque: i) a natureza da posição jurídica inerente a um determinado valor mobiliário; ii) posição jurídica relevante deverá ser suscetível de destaque do valor mobiliário subjacente, i.e. ser suficientemente individualizada de forma a poder ser exercida e transmitida autonomamente sem afetar a subsistência e identidade do valor mobiliário subjacente; iii) a posição jurídica inerente e destacável dever ser homogênea e suscetível de negociação (1.e fungível). Ora, no caso das acções da ESS, a posição jurídica relativa ao direito de alienação potestativa, não foi e nem é suscetível de destaque, nem a CMVM e nem a sociedade oferente até agora, reconheceram essa possibilidade; aliás, tal direito não é sequer suficientemente individualizado de forma a poder ser exercido e transmitido autonomamente. Acrescente-se que a posição jurídica inerente ao exercício do direito de alienação potestativa nem sequer é suscetível de negociação autónoma e logo não é destacável da acção. Isto permite desde logo concluir que o direito de alienação potestativa é inerente às acções, por falta de reunir as condições suscetíveis para não o ser.

3. É inequívoco que o exercício do direito de alienação potestativa é inerente aos valores mobiliários (acções da ESS), titulados ao portador, e que nos termos do artigo 104.º, n.º 1 do Cód.VM, goza da presunção juris et de jure decorrente da existência do registo da titularidade das acções ESS a favor dos titulares das mesmas, independentemente da data da respetiva aquisição (Cfr. artigo 78.º, n.º 2 do Cód.VM).

4. O Normativo em apreço constitui uma norma incontroversa, pois resulta claro "que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados" (cfr. artigo 9.º, n.º 3 do CC), prova disso é o facto de no prospeto da OPA nenhuma informação constar sobre tal direito, pelo que qualquer interpretação diversa ao exposto perfeitamente na norma acarretaria uma deturpação sobre o risco económico-jurídico propiciado pelo investimento em acções da ESS

5. Mesmo que obrigação vinculativa da sociedade oferente ter de adquirir as "acções remanescentes" a todos os seus titulares independente da data de aquisição por força do artigo 196.º do Cód.VM não resultasse claramente e diretamente da literalidade da norma, seria seguramente de aceitar o mesmo resultado por força de uma interpretação arrematante decorrente do direito comparado que tem como fonte de direito a comum Diretiva das OPA e da própria Diretiva da OPA.

6. Nestes termos, o direito de alienação potestativa é inerente às "acções remanescentes" pelo período de três meses depois de finda a OPA", não se perdendo assim tal direito com a livre, legítima e legal transação das acções durante o período de 3 meses depois de finda a OPA. Significa isto que os "titulares das acções remanescentes" que tenham comprado as mesmas depois da OPA podem exercer o direito de alienação potestativa inerentemente intrínseco às mesmas até ao limite do prazo de 3 meses depois de finda a OPA nos termos do artigo 196.º do Cód.VM, no mesmo modo que todos os outros "titulares das acções remanescentes" que tenham comprado as mesmas antes do fim da OPA.



7. A interpretação das normas sub judice, como se viu, é livre de lacunas jurídicas e o papel dos princípios que representa e aos outros a que se liga (i.e. via aquisição potestativa) são um vetor interpretativo que afasta qualquer controversa. Ou seja, a norma prevista no artigo 196.º do Cód.VM é, quanto ao que aqui se aprecia, incontroversa e de aplicação direta."

 [**Parecer Jurídico relativo ao direito de alienação potestativa no Código de Valores Mobiliários \(20.84 MB 2015-04-13 12:30:09\)**](#)

[Curriculum Sumário do Senhor Professor Doutor Luís Nandin de Carvalho](#)