

EFEITOS DO REGISTO E VALORES MOBILIÁRIOS A PROTECÇÃO CONFERIDA AO TERCEIRO ADQUIRENTE

Pela Dr.^a Paula Costa e Silva

“Mas eu não consegui ficar descansado; Lembrava-me da raposa. Quando nos prendemos a alguém, arriscamo-nos a chorar de vez em quando...”

Saint-Exupéry

SUMÁRIO:

1. Colocação do problema. 2. Publicidade e segurança do comércio jurídico imobiliário *versus* segredo profissional e segurança do comércio jurídico de valores mobiliários. 3. Base real do registo predial e base pessoal do registo de valores mobiliários. 4. A inaplicabilidade do princípio do trato sucessivo ao registo da transmissão de valores mobiliários em mercado secundário de bolsa. 5. As regras de competência para a realização dos registos. 6. Relevância do conceito de terceiro enquanto conceito ordenador? 7. O fundamento da boa fé do adquirente de valores mobiliários. 8. Âmbito de aplicação do art. 64.º/6 do CMVM: conclusão. 9. Conclusões.

1. Colocação do problema

As observações que se seguem resultaram de, uma vez mais, termos sido questionados acerca da razoabilidade dos efeitos atri-

buídos por lei ao registo em contas individualizadas ⁽¹⁾ dos factos que respeitam a valores mobiliários ⁽²⁾. Conforme já foi entre nós sublinhado ⁽³⁾, o regime de registo constante do art. 64.º do CMVM tem na sua base o sistema de registo das coisas imóveis. Aquilo que cabe questionar é se existe uma sinonímia de situações que permita a aplicação de princípios vigentes em sede de registo predial ao registo de valores mobiliários.

Se estiver correcta a conclusão a que anteriormente chegámos ⁽⁴⁾ quanto à impossibilidade de ordenação de sujeitos determinados quando os valores mobiliários são transmitidos em mercado secundário de bolsa, pode perguntar-se em que medida se justifica a solução legal constante do art. 64.º/6 do CMVM relativa à protecção do terceiro de boa fé adquirente. Dispõe esta norma legal que as pessoas em nome das quais se encontrem definitivamente inscritos quaisquer direitos sobre valores registados em conta se presumirão seus legítimos titulares, não podendo esta presunção ser ilidida mediante prova em contrário contra terceiros de boa fé a quem aqueles valores hajam sido transmitidos por título oneroso.

A protecção conferida pelo registo predial ao terceiro adquirente a título oneroso e de boa fé bem se compreende perante um sistema de registo que é destinado a dar publicidade à situação dos prédios (art. 1.º do CRgP), que consagra o princípio do trato sucessivo (art. 34.º do CRgP), que escolhe como elemento de conexão para a atribuição de competência para a realização de actos de registo o local da situação do prédio (art. 19.º do CRgP) e que prevê que toda a vida de um imóvel conste de um registo único.

⁽¹⁾ A expressão é de Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais. Um novo modo de representação e circulação de direitos*, Almedina, Coimbra, 1997, pág. 115.

⁽²⁾ Apesar de o regime de registo se encontrar previsto em sede de valores mobiliários escriturais, o art. 88.º/2 do CMVM manda aplicar aos valores mobiliários titulados sujeitos a regime de depósito o disposto no art. 64.º do mesmo diploma legal.

⁽³⁾ Oliveira Ascensão, *Valor mobiliário e título de crédito*, Direito dos Valores Mobiliários, Lex, Lisboa, 1997, pág. 27 e segs..

⁽⁴⁾ Paula Costa e Silva, *Compra, venda e troca de valores mobiliários*, Direito dos Valores Mobiliários, Lex, Lisboa, 1997, pág. 250 e segs..

A protecção conferida pelo registo predial ao terceiro adquirente de boa fé pressupõe que ele derive a sua situação jurídica daquele que, pela aparência registal, é o titular do direito a transmitir. O terceiro pode confiar no registo, ou seja, pode partir do princípio que tudo quanto é relevante na vida do prédio consta do registo, que é único.

O terceiro sabe ainda que só tem de contar, em termos de efeitos ou de oponibilidade, com as inscrições que constam do registo no momento em que ele procede à inscrição de factos a seu favor. É o regime do art. 5.º do C. Rg. P.

A instituição de uma protecção do terceiro adquirente de boa fé é fundamental pois que, no caso dos prédios, apenas existe um imóvel capaz de satisfazer os seus interesses concretos, eventualmente conflituantes com os interesses de outrem. Perante a infungibilidade dos imóveis há que resolver os conflitos decorrentes da criação de situações jurídicas incompatíveis. E é nestas circunstâncias que entra a ordenação de situações jurídicas através do registo.

Aquilo que cumpre saber é se as razões subjacentes à protecção de um terceiro adquirente de situações jurídicas sobre imóveis têm sentido quando reportadas à aquisição de valores mobiliários em mercado secundário.

A nossa indagação limitar-se-á à determinação do campo de aplicação do art. 64.º/6 quando sobre os valores sejam realizadas operações de transmissão em mercado secundário de bolsa (5).

Avançando, desde já, a conclusão final diremos que, devido à total diversidade de enquadramento, não tem qualquer sentido transpor para o campo da aquisição de valores mobiliários a protecção que se confere ao terceiro adquirente de situações jurídicas sobre prédios (art. 1.º CRgP).

(5) Quanto à prevalência das operações realizadas na sequência de um bloqueio, cfr. art. 68.º/2 do CMVM.

2. **Publicidade e segurança do comércio jurídico imobiliário versus segredo profissional e segurança do comércio jurídico de valores mobiliários**

A primeira grande diferença entre o registo dos prédios e o registo dos valores mobiliários respeita às funções que um e outro visam assegurar.

Para o registo predial, invoque-se o art. 1.º do CRgP: “O registo predial destina-se essencialmente a dar publicidade à situação jurídica dos prédios, tendo em vista a segurança do comércio jurídico imobiliário”.

São claros os objectivos da instituição de um registo de imóveis (6): evitar eventuais ónus ocultos (7), que dificultariam a constituição e circulação de direitos que recaíssem sobre os prédios. Com a instituição de um registo, que deve reflectir as situações jurídicas que se repercutem sobre o imóvel, permite-se que qualquer interessado possa saber exactamente em que condições jurídicas se encontra a coisa. Nisto se traduz a essencialidade do carácter público do registo (cfr. art. 104.º do CRgP, que atribui legitimidade universal para o pedido de certidões de actos de registo e de documentos arquivados).

Se o interessado pode aceder ao registo antes de realizar qualquer negócio jurídico que envolva o próprio imóvel, não existirão situações ocultas que lhe possam vir a ser opostas supervenientemente e que determinem uma diminuição ou extinção do direito por si adquirido. Com o registo deu-se publicidade à situação jurídica do imóvel e atribuiu-se segurança ao comércio imobiliário.

Perguntar-se-á, em primeiro lugar, se a situação jurídica dos valores mobiliários resulta do registo individualizado desses valores em conta.

Analisando o art. 56.º/2 do CMVM verificamos que as inscrições respeitantes aos valores concretamente registados em deter-

(6) Para uma evolução das formas de publicidade reportadas aos imóveis, cfr. Carlos Ferreira de Almeida, *Publicidade e Teoria dos Registos*, Almedina, Coimbra, 1966, pág. 120 e segs..

(7) Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais*, Coimbra Editora, Coimbra, 1993, pág. 333.

minada conta são as referidas nas als. *d)* a *m)*). Do que poderia decorrer que a situação jurídica dos valores resulta efectivamente do confronto, pelos interessados na aquisição dos valores em causa, das contas de registo.

Mas poderão os terceiros adquirentes aceder a estas contas de registo?

Deixemos, por ora, de lado as consequências decorrentes de estarmos apenas a considerar o terceiro que adquire valores em mercado secundário de bolsa. Perguntemos, simplesmente, se as contas de registo são dotadas de publicidade.

Não encontramos no CMVM disposição paralela ao art. 104.º do CRgP. O art. 64.º/1 poderia dar-nos uma pista no sentido de as contas se considerarem dotadas de publicidade. Com efeito, aí se afirma que os factos sujeitos a registo apenas são oponíveis a terceiro a partir da data em que os registos são lavrados. O que parece pressupor que o terceiro possa consultar o registo e confiar no respectivo conteúdo. Na verdade, se o terceiro não pudesse aceder ao registo nenhum sentido faria estabelecer uma ligação entre a consulta do registo, os factos nele inscritos e a oponibilidade de factos àquele terceiro.

Mas esta publicidade das contas de registo de valores é meramente aparente.

As contas de registo de valores são contas sujeitas a sigilo (*).

Veja-se que a lei, ao prever no art. 71.º do CMVM, as informações que o intermediário financeiro, que tem a seu cargo as contas de registo, deve fornecer à entidade emitente, estabelece uma distinção claríssima quanto ao tipo dos valores registados. Se se tratar de valores nominativos, porque estes, por natureza, pressupõem o conhecimento, pela entidade emitente, do respectivo titular, o intermediário fornecerá à emitente relações discriminativas dos titulares dos valores. Ao invés, se se tratar de valores ao portador, porque estes são valores “anónimos”, não se prevê qualquer obrigação de informação. Mesmo o cumprimento de obrigações pela entidade emitente perante os seus accionistas (v.g. pagamento

(*) Neste sentido, Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais* cit., pág. 199 e segs.; Oliveira Ascensão, *Valor mobiliário* cit., pág. 40.

de dividendos) não impõe um dever de revelação dos titulares dos valores pelo intermediário. Basta que este faça saber à entidade emitente que tem x ou y valores registados em contas individualizadas, procedendo ao crédito em conta dos montantes a que os titulares tenham direito.

Do que antecede resultará que a situação jurídica dos valores mobiliários não resulta do confronto das contas de registo desses mesmos valores abertas pelos intermediários financeiros em nome dos respectivos clientes. Pelo que parece totalmente desrazoável estabelecer qualquer protecção de terceiros decorrente do registo.

Uma vez que os registos não atribuem segurança ao comércio de valores mobiliários, que mecanismos existem para dar segurança a negócios jurídicos de transmissão de valores mobiliários?

Quanto à situação jurídica particular de cada valor, nunca seria o confronto do registo, mesmo que este fosse público, por potenciais adquirentes que asseguraria o comércio jurídico de valores mobiliários. Vejamos porquê.

O adquirente em mercado secundário não pode, de um ponto de vista meramente pragmático, aceder às contas de registo para se assegurar a legitimidade formal do transmitente. Ele limita-se a dar uma ordem de compra de valores a quem a possa executar ou a quem a deva transmitir a quem a possa executar. O terceiro, potencial adquirente, que dá esta ordem não sabe, nem pode saber, de quem irá derivar a sua situação jurídica. Ele transmite a ordem em determinado momento, sabendo que ela irá ser introduzida num sistema de negociação, que eventualmente a casará com ordem de sinal contrário, mas compatível. O nosso adquirente não está sen-

(⁹) Sobre o bloqueio, Paula Costa e Silva, *Compra* cit., pág. 253 e segs..

(¹⁰) Identicamente, Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais* cit., pág. 201. Nesta passagem, muito expressiva, o autor afirma: "a segurança do sistema e do comércio jurídico dos valores escriturais não resulta essencialmente da publicidade, mas do sistema de controlo instituído e das obrigações a que estão sujeitos os registadores".

(¹¹) Sobre o conceito de liquidação, António Soares, *Negociação, liquidação e compensação de operações sobre valores mobiliários*, Direito dos Valores Mobiliários, Lex, Lisboa, 1997, pág. 312.

tado numa cadeira na sala de negociação a escolher o alienante e a pedir a esse alienante que lhe mostre certidão do registo de valores em conta, que ele não pôde consultar.

Qual é, então, o mecanismo que dá segurança ao comércio de valores mobiliários?

Só o escrupuloso cumprimento das regras de bloqueio de valores ⁽⁹⁾, impeditivo de duplas alienações, pode garantir o regular funcionamento do mercado secundário de valores mobiliários ⁽¹⁰⁾. Só o bloqueio evitará falhas na liquidação física ⁽¹¹⁾ das operações por excesso de operações de venda sobre valores entregues.

3. Base real do registo predial e base pessoal do registo de valores mobiliários

A segunda grande diversidade entre os sistemas de registo predial e de registo de valores mobiliários decorre da base desses mesmos registos.

O registo predial assenta no prédio, congregando-se todas as inscrições num registo único, estruturado sobre a coisa ⁽¹²⁾. “O sistema é pois de *base real*” ⁽¹³⁾. Uma vez feita a descrição do prédio, todas as inscrições se reportam àquela descrição ⁽¹⁴⁾. O facto de o sistema ser de base real traduz a enorme vantagem de, uma vez encontradas as coordenadas da descrição do prédio, o interessado poder conhecer imediatamente a situação integral da coisa.

Ao invés, no registo de valores mobiliários encontramos a situação inversa. As contas de registo de valores abertas pelos intermediários financeiros, ao abrigo do disposto no art. 59.º do CMVM, não estão estruturadas sobre os valores, mas sobre a pessoa do titular desses valores. Conforme se diz no art. 56.º/1 do CMVM, os valores mobiliários escriturais são materializa-

⁽¹²⁾ Entre os pressupostos de conexão do registo, refere-se em primeiro lugar, a determinação do respectivo objecto (princípio da especialidade). Cfr. Carlos Ferreira de Almeida, *Publicidade* cit., pág. 99 e segs..

⁽¹³⁾ Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais* cit., pág. 339.

⁽¹⁴⁾ Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais* cit., pág. 340.

dos ⁽¹⁵⁾ pela respectiva inscrição em contas abertas em nome dos seus titulares. O registo de valores mobiliários escriturais “organiza-se em torno dos seus titulares” ⁽¹⁶⁾ e não em torno dos próprios valores.

A natureza pessoal do registo em contas individualizadas de valores tem a consequência de uma mesma emissão poder estar (e, em regra estará) dispersa por vários intermediários financeiros. Do que resulta que a vida de uma emissão apenas poder ser reflectida pela conjugação de todas as contas em que se encontram registados os valores.

Porque terá o legislador optado por este sistema de registo de valores mobiliários de base pessoal?

Talvez que um primeiro ponto de apoio para esta opção possa ser encontrado num aspecto já acima aflorado. Enquanto que o registo predial deve assentar na coisa ⁽¹⁷⁾, uma vez que lidamos com realidades praticamente infungíveis, quanto aos valores mobiliários, que se encontrem integrados numa mesma emissão e confirmam direitos iguais aos seus titulares, lidamos com realidades fungíveis. Do que decorre que, para o titular de direitos sobre os valores, o que é importante é encontrar-se na posse de valores que lhe confirmem determinados direitos. Agora, de que valor (v.g. número de ordem ou de série) ele é efectivamente titular, é-lhe totalmente indiferente. Conforme já, isso referimos em outro lugar, o mercado secundário de valores eficiente é um mercado com indiferença real ⁽¹⁸⁾.

Desta consideração resulta que, para a eficiência do mercado, a vida individualizada de cada valor não tem relevância. Apenas há a assegurar é que ao mercado mais despersonalizado

⁽¹⁵⁾ Para uma crítica à expressão legal “materialização” aplicada a uma realidade desmaterializada como são os valores mobiliários escriturais, cfr. Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais* cit., pág. 115 e segs.. Precisando este conceito, Osório de Castro, *Valores mobiliários. Conceito e espécies*, Universidade Católica Portuguesa, Porto, 1998, pág. 44.

⁽¹⁶⁾ Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais* cit., pág. 115.

⁽¹⁷⁾ Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais* cit., pág. 339 alude às vantagens que o sistema de registo predial de base real tem sobre o sistema de base pessoal.

⁽¹⁸⁾ Paula Costa e Silva, *Compra* cit., pág. 245.

(*rectius*, o mercado de bolsa) apenas acedam os valores que se encontram em condições de total fungibilidade, bem como que o número de valores que circulam não exceda o número de valores emitidos e que podem circular. A grande preocupação do legislador é de que o número de valores mobiliários em circulação corresponda ao número de valores efectivamente existentes. O que pressupõe a existência de uma conta global para cada emissão, aberta junto da Central de Valores Mobiliários. Esta conta será o reflexo das várias contas que os intermediários financeiros têm abertas em nome dos seus clientes, pelo que funciona como uma conta de controlo.

4. A inaplicabilidade do princípio do trato sucessivo ao registo da transmissão de valores mobiliários em mercado secundário de bolsa

Outra grande diferença entre o sistema de registo predial e o sistema de registo de valores mobiliários traduz-se na impossibilidade de aplicação, às inscrições relativas a aquisições de valores mobiliários em mercado secundário, do princípio do trato sucessivo.

De acordo com esta regra, acolhida no art. 34.º do CRgP, o registo deve traduzir toda “a situação jurídica da coisa, desde a data da descrição desta até à actualidade.”⁽¹⁹⁾ Do que resulta que se exige “um nexu ininterrupto entre os vários sujeitos que aparecem investidos de poderes sobre a coisa.”⁽²⁰⁾

É totalmente impossível estabelecer um nexu ininterrupto entre os vários adquirentes de um mesmo valor mobiliário, tendo as transmissões lugar em mercado de bolsa. De quanto antecedeu e de quanto defendemos noutra lugar⁽²¹⁾, não existe qualquer possibilidade de ordenar sujeitos determinados relativamente às operações de compra e venda realizadas em bolsa. O sistema ordena

⁽¹⁹⁾ Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais cit.*, pág. 344.

⁽²⁰⁾ Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais cit.*, pág. 344; Menezes Cordeiro, *Direitos Reais*, Lex, Lisboa, 1993 (*reprint* 1979), pág. 272.

⁽²¹⁾ Paula Costa e Silva, *Compra cit.*, pág. 250.

ofertas, traduzindo-se a liquidação física das operações em apuramento de saldos entre as contas dos vários intermediários. O adquirente adquire a titularidade de valores se o sistema “casou” a oferta, em que integra a sua ordem ⁽²²⁾, com oferta de sinal contrário. É quanto basta para que haja aquisição. A única hipótese em que a aquisição parece poder ser destruída é aquela em que, não sendo possível, nem mesmo através do sistema automático de recompras, fazer face à liquidação física das operações. Neste caso, prevê o Regulamento Geral da Central de Valores Mobiliários e do Sistema de Liquidação e Compensação que a operação seja revertida. Mas nesta situação, ainda se não procedeu a qualquer registo da aquisição em contas individualizadas.

De quanto antecede resulta ser impossível estabelecer um nexó entre vários sujeitos que possam aparecer investidos em poderes sobre um mesmo valor mobiliário. O princípio do trato sucessivo não se aplica ao processo de registo de valores mobiliários ⁽²³⁾.

5. As regras de competência para a realização dos registos

De acordo com Ferreira de Almeida ⁽²⁴⁾, “sem o estabelecimento de regras fixas de competência a conexão seria palavra vã”. Para o registo predial vigora o sistema de registo único, conforme já referimos. Todos os actos que devem ser levados a registo relativamente a um prédio são da competência de um única conservatória, pelo que qualquer interessado sabe que, consultado o registo da área do prédio, deste constam todas as inscrições relevantes.

As consequências da violação da conexão atributiva de competência territorial à conservatória da área de localização do imó-

⁽²²⁾ Para uma distinção entre os conceitos de ordem e de oferta, Menezes Cordeiro, *Da transmissão em bolsa de acções depositadas*, Banca, bolsa e crédito, Coimbra, 1990, l. IV; Amadeu Ferreira, *A ordem de bolsa*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 52, pág. 467 e segs.; Paula Costa e Silva, *Compra* cit., pág. 248.

⁽²³⁾ Defendendo uma aplicação do princípio do trato sucessivo, devidamente adaptado, aos registos de valores mobiliários, Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escritos* cit., pág. 220 e segs..

⁽²⁴⁾ *Publicidade* cit., pág. 101.

vel são gravíssimas. O art. 14.º/a do CRgP prevê a inexistência jurídica dos registos lavrados por conservatória incompetente. É mais uma via de se tutelar a boa fé do terceiro. Ele sabe que toda a vida do imóvel consta de registo único, lavrado pela conservatória da localização do imóvel. Não pode ser surpreendido por efeitos de registos lavrados por outras conservatórias.

É totalmente diversa a situação do registo de valores mobiliários. Tendo este registo base pessoal, têm competência para o lavrar todos os intermediários financeiros que possam ter a seu cargo contas de registo. É o que resulta do art. 59.º do CMVM (25). Não se estabelece qualquer conexão real para a atribuição de competência para a prática dos actos de registo. O que tem a consequência, já anteriormente apontada, de uma mesma emissão de valores estar dispersa por vários intermediários. Mas deve ainda salientar-se que, quanto aos valores, ao invés do que se passa com os imóveis, que são tendencialmente únicos, o registo acompanha a respectiva fungibilidade: não se sabe ao certo que valor se está a registar. Sabe-se, apenas, que se está a registar um valor que tem determinadas características porque integrado numa determinada emissão.

6. Relevância do conceito de terceiro enquanto conceito ordenador?

Outra questão que pode suscitar-se é a seguinte: terá sentido aplicar o conceito de terceiro enquanto conceito ordenador ao domínio dos valores mobiliários? Pode falar-se, conforme se estatuí no art. 64.º/6 do CMVM, no “terceiro adquirente de valores mobiliários”?

A questão está na determinação da possibilidade de existência, não de terceiros em sentido amplo, mas de terceiros juridicamente interessados. Dito de outro modo, não pretendemos perguntar se pode falar-se na existência de terceiros por simples oposição

(25) Para os valores sujeitos a depósito, veja-se o art. 87.º do CMVM.

às partes ⁽²⁶⁾ intervenientes no negócio jurídico ⁽²⁷⁾, mas se pode falar-se em terceiros adquirentes de valores mobiliários, cujas situações jurídicas sejam conflituantes com as situações jurídicas de outros sujeitos ⁽²⁸⁾.

Não se pretende afastar o conceito de terceiro por ser impossível falar em partes intervenientes na compra e venda de valores em mercado de bolsa, como já antes se afirmou. Seria uma argumentação puramente formal.

Já deixámos enunciada a impossibilidade de estabelecimento de uma cadeia ininterrupta de sujeitos adquirentes de valores determinados.

As duas linhas acima indicadas bastariam para se afirmar a impossibilidade de aplicação directa do conceito de terceiro ao campo das aquisições de valores mobiliários em mercado secundário.

Mas pretendemos chamar a atenção para outras circunstâncias. Conforme resulta do disposto no art. 291.º/2 do CMVM, o mercado assenta na negociação de valores fungíveis. Acresce que apenas continuarão admitidos à negociação valores que tenham determinado grau de liquidez. Só esta exigência de liquidez permite que, mesmo em caso de incumprimento das regras de segurança na realização de ordens de venda de valores, o próprio sistema de negociação e liquidação possa proceder à recompra dos valores a entregar para liquidação física. Em tese, haverá sempre valores disponíveis no mercado ⁽²⁹⁾.

⁽²⁶⁾ Quanto ao conceito de parte, cfr. Oliveira Ascensão, *Teoria Geral do Direito Civil*, vol. III, Lisboa, 1992, pág. 33; Menezes Cordeiro, *Teoria Geral do Direito Civil*, vol. 1.º, Lisboa, 1989, pág. 505 e segs.; Paula Costa e Silva, *A transmissão da coisa ou direito em litígio. Contributo para o estudo da substituição processual*, Coimbra Editora, Coimbra, 1992, pág. 109 e segs..

⁽²⁷⁾ Quanto à recondução deste conceito de terceiro à lei, Ferreira de Almeida, *Publicidade cit.*, pág. 268.

⁽²⁸⁾ Para este conceito de terceiro, Oliveira Ascensão, *Direito Civil. Reais cit.*, pág. 359 e segs..

⁽²⁹⁾ Se os valores não estiverem disponíveis é porque algo funcionou mal. Estaremos perante valores admitidos à negociação, que dela deveriam ter sido excluídos (cfr. art. 352.º/2f e g e 3, para o mercado de cotações oficiais, e art. 375.º, para o segundo mercado) ou cuja negociação deveria ter sido suspensa (art. 353.º/1, para o mercado de cotações oficiais, e art. 375.º, para o segundo mercado).

Ora, se há sempre valores disponíveis, não se verificarão casos de constituição de situações jurídicas incompatíveis sobre “os mesmos” valores mobiliários. Haverá sempre valores aptos a satisfazerem todas as ordens de compra e de venda sobrepostas pelo sistema.

Não podendo ocorrer a criação de situações jurídicas incompatíveis, dificilmente se pode defender a razoabilidade do recurso ao conceito de terceiro enquanto elemento ordenador dos conflitos que eclodem sempre que surjem situações jurídicas não harmonizáveis.

Do que antecede pode reter-se uma conclusão: sendo os valores transaccionados em mercado secundário, a utilização do conceito de terceiro enquanto conceito ordenador é inútil. Com efeito, neste mercado não haverá terceiros, enquanto sujeitos titulares de situações jurídicas incompatíveis com as de outrem.

7. O fundamento da boa fé do adquirente de valores mobiliários

Até aqui vimos que nenhuma das circunstâncias em que assenta a protecção conferida pelo registo predial ao terceiro adquirente de direitos incompatíveis colhe no domínio do mercado de valores mobiliários. Neste mercado, não há ordenação de sujeitos, não há registos públicos e dificilmente se podem conceber situações de incompatibilidade de direitos decorrentes de duplas alienações.

Resta perguntar: se substituirmos a expressão legal “terceiro” pela expressão “adquirente” fará sentido proteger a posição jurídica deste sujeito apenas se ele se encontrar de boa fé, conforme exige o art. 64.º/6 do CMVM?

Esta questão leva-nos a perguntar quando se pode afirmar que o adquirente de valores mobiliários está de boa fé.

Se transpusessemos as considerações relativas à boa fé do terceiro adquirente de situações jurídicas reais sobre imóveis diríamos que o terceiro está de boa fé se desconhecia a desconformidade registal, ou seja, se desconhecia que estava a adquirir a *non domino* ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ Para uma concretização do conceito de boa fé do terceiro adquirente, cfr. Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1984, pág. 461 e segs..

Já vimos que, no mercado de valores mobiliários, nenhum adquirente tem meios de controlo da legitimidade formal dos transmitentes. Pelo que seria impossível transpor para as aquisições que ocorram neste mercado aquele conteúdo da boa fé.

Será, então, que a colocação psicológica do adquirente de valores mobiliários totalmente irrelevante para efeitos da protecção das suas aquisições?

Veja-se que já não estamos a ordenar situações jurídicas incompatíveis, exigindo que o destinatário da protecção reúna determinados requisitos. Estamos, antes, a perguntar se se exige qualquer requisito relacionado com a colocação psicológica do adquirente para que a aquisição seja protegida.

Relembremos o processo que redundna na aquisição de valores. O potencial adquirente transmite uma ordem de compra a quem a possa executar ou a quem deva transmiti-la a quem a possa executar. Esta é toda a interferência do adquirente no processo. Ele não tem qualquer possibilidade de aceder directamente ao sistema de negociação.

As considerações anteriores permitem-nos uma conclusão muito importante: independentemente de qualquer colocação de fins de quem transmite ordens, o sistema é imune às intenções do agente. Mesmo as “más intenções”, que apenas podem ser importantes no caso de transmissão de ordens de venda de valores que se não têm, não deveriam repercutir-se sobre o mercado. Se se repercutiram foi porque algum intermediário financeiro não cumpriu os obrigações que a lei lhe impõe. Perante o sistema, a responsabilidade será deste intermediário.

Poder-se-ia entender que o adquirente de valores mobiliários está de boa fé se adquiriu estes valores em mercado secundário, ou seja, se recorreu ao mercado certo para adquirir os valores. Neste caso a sua aquisição estaria a salvo. A boa fé do adquirente resultaria do mercado em que ele adquire.

Esta concepção chocaria, no entanto, frontalmente, com o disposto no art. 180.º/1 do CMVM. Nos termos deste dispositivo, são nulas as transmissões de valores mobiliários que, fora dos casos previstos no seu n.º 2, tenham lugar em mercado diferente daquele em que os valores se encontram admitidos à negociação. A única preocupação do legislador foi a de fazer aderir as transacções de

valores ao mercado em que estes se encontrem admitidos à negociação ⁽³¹⁾. Se o adquirente está de boa ou de má fé, ou seja, se ele conhece ou desconhece que está a adquirir os valores no mercado correcto, é totalmente irrelevante para a validade da transacção. Esta é válida, se respeitou o comando do art. 180.º do CMVM, será nula no caso contrário. Assim, não se dá relevância à colocação de fins do adquirente para a aferição da validade do negócio.

Em suma, a boa fé não é requisito de protecção do adquirente de valores mobiliários em mercado secundário ⁽³²⁾.

8. Âmbito de aplicação do art. 64/6 do CMVM: conclusão

Terminado este breve excursão, uma conclusão se pode retirar: o art. 64.º/6 não tem qualquer campo de aplicação quando reportado às aquisições de valores mobiliários em mercado secundário de bolsa.

9. Conclusões

De quanto antecedeu, poder-se-ão reter as seguintes conclusões:

- 1.ª Os registos individualizados de valores não são registos públicos.
- 2.ª A segurança do mercado de valores mobiliários não se obtém através dos registos individualizados.
- 3.ª É o escrupuloso cumprimento das regras impostas aos intermediários financeiros, que recebam ordens a realizar em mercado secundário, que dá segurança ao comércio de valores mobiliários.

⁽³¹⁾ Sobre a interpretação do art. 180.º do CMVM, Paula Costa e Silva, *A transmissão de valores mobiliários fora de mercado secundário*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 58, págs. 337-376 (340-350).

⁽³²⁾ Em sentido diferente, Amadeu Ferreira, *Valores mobiliários escriturais* cit., pág. 315 e segs. (318, 320-322).

- 4.^a O adquirente em mercado secundário de bolsa não pode saber antecipadamente a quem adquirirá valores.
- 5.^a Pelo que jamais poderia um potencial adquirente de valores em mercado secundário assegurar-se da legitimidade formal dos transmitentes.
- 6.^a A aquisição de valores mobiliários em mercado secundário é inconciliável com a protecção conferida a terceiros de boa fé com base no registo.
- 7.^a Os valores admitidos à negociação em mercado de bolsa são fungíveis e devem atingir elevados graus de liquidez.
- 8.^a Dificilmente se pode encontrar um terceiro excluído ou adquirente de direito incompatível sobre valores mobiliários transmitidos em mercado secundário de bolsa.
- 9.^a A boa fé não é requisito de protecção do adquirente de valores mobiliários em mercado secundário.
- 10.^a O art. 64.º/6 não tem aplicação relativamente às transmissões de valores mobiliários em mercado secundário de bolsa.