

*O dever de lançamento de OPA nos casos de sucessão mortis causa**

DR. MANUEL REQUICHA

SUMÁRIO: 1. O dever de lançamento de OPA: 1.1. A OPA e o dever de lançamento; 1.2. O pressuposto e os fundamentos do dever de lançamento; 1.3. Afastamento do dever de lançamento. 2. O dever de lançamento nos casos de sucessão mortis causa: 2.1. Apresentação da problemática; 2.2. O Código do Mercado de Valores Mobiliários – Argumento histórico?; 2.3. O argumento teleológico – Fundamentos e pressuposto do dever de lançamento; 2.4. O fenómeno sucessório: A sucessão na posição jurídica do de cuius; 2.5. A sucessão voluntária: o testamento e as doações mortis causa. O caso específico dos legados; 2.6. (In)constitucionalidade da imposição do dever de lançamento de OPA nas aquisições mortis causa?: 2.6.1. A tutela constitucional da sucessão privada e familiar; 2.6.2. A inconstitucionalidade da imposição do dever de lançamento de OPA nos casos de sucessão mortis causa. 3. Soluções consagradas nos ordenamentos jurídicos estrangeiros. 4. Situação transitória: a herança jacente e a administração da herança até à partilha.

1. O dever de lançamento de OPA

1.1. A OPA e o dever de lançamento

I. A oferta pública de aquisição, vulgarmente designada por “OPA”, é uma modalidade de oferta pública¹ que consiste numa proposta contratual dirigida ao

* O presente artigo é publicado ao abrigo da colaboração estabelecida entre a Revista de Direito das Sociedades e o Governance Lab, grupo de investigação jurídica dedicado ao governo das organizações (www.governancelab.org).

¹ O n.º 1 do artigo 109.º do Cód.VM “considera pública a oferta relativa a valores mobiliários dirigida no todo ou em parte, a destinatários indeterminados”. A indeterminação dos destinatários não é prejudicada pelo facto de a oferta se efectuar através de várias comunicações standard, mesmo que dirigidas a destinatários individualmente identificados (artigo 109.º, n.º 2 do Cód.VM). O n.º 3 do mesmo preceito qualifica ainda como públicas: a) “a oferta

público detentor de determinados valores mobiliários com vista à sua aquisição, total ou parcial, mediante uma contrapartida em dinheiro e/ou valores mobiliários.

Através de uma única operação com um processo célere, transparente e com a observância de diversos princípios estruturantes como o da universalidade ou o da igualdade, o oferente/proponente pode dirigir-se directamente aos accionistas com vista à aquisição das suas acções e potencialmente do controlo da sociedade², sem necessidade de participação do órgão de administração³, permitindo-lhes realizar o valor do seu activo e fomentando dessa forma o mercado de controlo societário.

Sendo a OPA uma proposta contratual, vigora o princípio de liberdade de realização de OPAs (artigo 173.º, n.º 1, do Cód.VM), uma das manifestações do princípio civilístico da liberdade contratual na sua vertente da liberdade de contratar ou do princípio constitucional da liberdade da iniciativa económica⁴. A OPA é, por norma, voluntária pois assenta na vontade do oferente. Não obstante, o princípio da liberdade de realização de OPAs não é absoluto. O Cód.VM, à semelhança do seu predecessor Cód.MVM e na esteira do espírito legislativo de 1987, consagrou um dever de lançamento em situações específicas, mantendo um “sistema que institui um dever de lançamento de oferta pública de aquisição, de fonte legal”⁵, com regras especiais face às OPAs voluntárias (artigos 187.º e ss. do Cód.VM), das quais sobressaem os critérios para fixação da contrapartida mínima (artigo 188.º do Cód.VM).

dirigida à generalidade dos accionistas de sociedade aberta, ainda que o respectivo capital social esteja representado por acções nominativas”; b) “a oferta que, no todo ou em parte, seja precedida ou acompanhada de prospecção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária”; c) “a oferta dirigida a, pelo menos, 100 pessoas que sejam investidores não qualificados com residência em Portugal”. Diferentemente, são havidas como ofertas privadas as ofertas que se dirigem exclusivamente a investidores qualificados (artigo 110.º, n.º 1, al. a) do Cód.VM).

² A OPA é uma das técnicas de concentração empresarial/aquisição do controlo de uma sociedade cujas motivações são fundamentalmente de índole económico-financeira. O considerando n.º 9 da proposta de 13.ª Directiva do Conselho em matéria de direito das sociedades, relativa às ofertas públicas de aquisição ou de troca, referia que “as intenções do oferente são normalmente a obtenção de um poder de controlo sobre a sociedade em questão”. Neste sentido, *vide*, entre nós, RAÚL VENTURA, *Participações Dominantes: Alguns Aspectos Do Domínio de Sociedades Por Sociedades*, ROA, 1976, p. 256; TEIXEIRA GARCIA, *OPA Da Oferta Pública de Aquisição e seu Regime Jurídico*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica, 11, Coimbra Editora, p. 16, nota 11.

³ Cf. CALVÃO DA SILVA, *Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Almedina, 2001, pp. 91-92; PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2009, pp. 604-605.

⁴ Cf. CALVÃO DA SILVA, *Estudos cit.*, p. 93.

⁵ *Vide* PAULO CÂMARA, *O Dever de Lançamento de Oferta Pública de Aquisição no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários – Edição Especial sobre o Código dos Valores Mobiliários*, n.º 7, Abril, 2000, p. 199.

II. O artigo 187.º, n.º 1 do Cód.VM consagra os casos de dever de lançamento de OPA. Nos termos desta norma, “aquele cuja participação em sociedade aberta ultrapasse, directamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º, um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social tem o dever de lançar oferta pública de aquisição sobre a totalidade das acções e de outros valores mobiliários emitidos por essa sociedade que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição”.

A primeira nota deste preceito é que o código consagrou um sistema de OPAs sucessivas, isto é, subsequentes à aquisição de uma participação de mais de um terço ou de metade dos direitos de voto⁶.

A segunda nota é que o legislador português optou, à semelhança do que se verifica noutros ordenamentos jurídicos⁷, por fixar o conceito de controlo (que,

⁶ O Cód.VM já não prevê as chamadas OPAs obrigatórias prévias previstas no Cód.MVM para a consolidação de controlo, aquisição de maioria qualificada, aquisição de controlo ou aquisição de minoria significativa [artigo 527.º, als. a), b) e c) do Cód.MVM] (cf. CALVÃO DA SILVA, *Estudos cit.*, p. 14).

⁷ É o caso do ordenamento jurídico alemão, em que o § 29 Abs. 2 da WpÜG define *kontrolle* como a detenção de, pelo menos, 30% dos direitos de voto na sociedade visada. O mesmo se sucede no ordenamento jurídico inglês, em que a *Rule 9.1* do *City Code* determina o dever de lançamento no caso de uma pessoa passar a ter *interest in shares* correspondentes a 30% ou mais dos direitos de voto da sociedade ou 50% ou mais dos direitos de voto. Esta disposição está em sintonia com o conceito de controlo fixado nas *Definitions* do *City Code*, que o define como “interest, or interests in shares, carrying in aggregate 30% or more of the voting rights of a company, irrespective of whether such interest or interests give *de facto* control” (cf. PEARSON/ADAMS, *Mandatory and voluntary offers and their terms*, in MAURICE BUTTON (ed.), *A practitioner's guide to the City Code on Takeovers and Mergers 2009/2010*, City & Financial Publishing, 2009, p. 129). No ordenamento jurídico francês, o artigo 234-2 do *Règlement de l'AMF* fixa o dever de lançamento no caso em que uma pessoa singular ou colectiva passe a deter mais de 30% dos *titres de capital* (que apenas abrangem os *titres de capital* que atribuam direitos de voto) ou dos direitos de voto. Este limiar constitutivo do dever de lançamento foi introduzido pelo *Arrêté* de 31 de Janeiro de 2011 e veio substituir o anterior limiar que era de 1/3 dos *titres de capital* (com direitos de voto) ou dos direitos de voto. A alteração resultou de um estudo de um grupo de trabalho da AMF que sugeriu a redução do limiar relevante para 25% ou 30% (cf. *Rapport du groupe de travail*, AMF, 2008, p. 32). A proposta foi submetida a consulta pública na Primavera de 2009 (sobre esta, vide BIARD, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques*, in *Revue de Droit Bancaire*, Setembro–Outubro, 2009, pp. 40 e ss.; MARTEL/MARROUD DES GROTES, *Les offres publique obligatoires et les offres publiques volontaires*, in CANIVET/MARTIN/MOLFESSIS (dirs.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis Litec, Paris, 2009, p. 321) e o legislador optou, em 2010, por fixar o limiar relevante nos 30% no artigo 433-3 do *Code monétaire et financier* e, posteriormente em 2011, no artigo 234-2 do *Règlement de l'AMF*. No ordenamento jurídico espanhol, considera-se que há uma aquisição do controlo nos seguintes casos: (i) quando alguém passa a deter uma participação, directa ou indirecta, igual ou superior a 30% dos direitos de voto [artigo 4.º, n.º 1, al. a) do RD 1066/2007 – neste ponto aproxima-se daqueles ordenamentos jurídicos], (ii) quando designe nos 24 meses seguintes à aquisição de uma participação inferior àquela percentagem de direitos de

como se verá, é o pressuposto do dever de lançamento) por referência a uma determinada percentagem de direitos de voto⁸, tendo-se, portanto, optado por um conceito formal de controlo⁹.

voto designe um número de administradores que, junto aos que já tinha indicado anteriormente, representem mais de metade do número de membros do órgão de administração da sociedade [artigo 4.º, n.º 1, al. b) do RD 1066/2007]. Vai-se além do critério da percentagem fixa de direitos de voto e atende-se igualmente ao número de administradores indicados (cf. ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, *Artículo 1. Oferta obligatoria cuando se alcanza el control*, in GARCÍA DE ENTERRÍA/SÁENZ DE NAVARRETE (dirs.), *La regulación de las OPAs. Comentario Sistemático del RD 1066/2007, de 27 de Julio*, Thomson Reuters/Civitas, Madrid, 2009, p. 102). Por fim, em Itália, a solução legislativa é parcialmente diferente. À semelhança dos outros ordenamentos jurídicos, o dever de lançamento resulta da ultrapassagem de uma percentagem fixa (*soglia*) mas atende-se ao capital social. Nos termos do artigo 106, comma 1 do TUF, o dever de lançamento de OPA *successiva totalitaria* é imposto nos casos em que alguém detenha uma participação superior a 30%, leia-se 30% do capital social representado por acções (cf. ENRIQUES, *Mercato del controllo societario e tutela degli investitori*, Il Mulino, 2002, Bologna, p. 83; PICONE, *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Quaderni di Giurisprudencia Commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 1999, pp. 186-189). No entanto, posteriormente, foi introduzido o artigo 106 comma 3bis do TUF que confere à CONSOB o poder de, atendendo às características dos instrumentos financeiros emitidos, estabelecer por regulamento as hipóteses em que o dever de lançar OPA resulta de uma aquisição que determina a detenção conjunta de títulos e outros instrumentos financeiros com direito de voto numa tal percentagem que atribua um poder global de voto equivalente a quem detenha uma participação referida no artigo 106.º comma 1 do TUF. A CONSOB não elaborou até ao momento aquele regulamento, pelo que este ponto aguarda a necessária regulamentação (cf. CARDINALE, *sub. artigo 106*, in AAVV, *I Codici Iperestuali. Codice Commentato delle Società*, a cura di Abriani e Richter, vol. II, Utet Giuridica, Torino, 2010, p. 3192).

⁸ Cf. PAULA COSTA E SILVA, *Domínio de Sociedade Aberta e Respetivos Efeitos*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. V, Coimbra Editora, Lisboa, 2004, p. 335; PAULO CÂMARA, *Direito cit.*, p. 670.

⁹ No mesmo sentido, considerando que o conceito de controlo fixado pelo § 29 Abs. 2 da WpÜG é um conceito de controlo formal, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner Kommentare zum WpÜG*, 2. Auflage, Carl Heymanns, Köln, 2010, § 29 Rdn. 73; VERSE, *Übergang von gemeinsamer zu alleiniger Kontrolle – ein Fall für das Pflichtangebot?*, in NZG, 2009, p. 1334; DIECKMAN, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, 2. Auflage, RWS Verlag, Köln, 2008, § 29 Rdn. 39; HOLST, in HEIDEL, *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, NomosKommentar*, 2. Auflage, Baden-Baden, 2007, § 29 Rdn. 2; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Kommentare*, 2. Auflage, Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2007, § 29 Rdn. 13; WACKERBARTH, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3. Auflage, C.H. Beck, München, 2008, § 29 WpÜG, Rdn. 7; STRUNK/LINKE, in VEIL/DRINKUTH (Hrsg.), *Reformbedarf im Übernahmerecht*, 2005, p. 10. Já NOACK salienta que o conceito, para além de formal, é rígido e definitivo (*Kontrolle starr und abschließend*) (cf. in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts-Kommentar*, 4. Auflage, München, 2010, § 35 Rdn. 30). Por seu lado, THOMA refere que o conceito de controlo é abstracto (cf. *Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz im Überblick*, in NZG, 2002, p. 111). Contra a qualificação do conceito de *Kontrolle* como conceito formal, *vide* OESCHLER, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*,

A terceira nota é que o cômputo desta percentagem considera, não apenas a participação directa detida pelo accionista (em virtude da titularidade ou usufruto), mas também os direitos de voto que lhe sejam imputados *ex vi* do artigo 20.º do Cód.VM. Ao contrário do que se sucedia na vigência do Cód.MVM¹⁰, o legislador

München, 2003, § 29 Rdn. 9. Igualmente contra, mas numa perspectiva *de lege ferenda*, vide HOPT/MÜLBERT/KUMPAN, *Reformbedarf im Übernahmerecht*, in AG, 2005, p. 111.

No ordenamento jurídico italiano, a doutrina salienta que o legislador quis ligar o conceito de controlo à ultrapassagem de um limiar fixo (*soglia fissa*), o qual opera como uma *factio iuris* da aquisição do controlo da sociedade (neste sentido, vide PICONE, *Le offerte* cit., p. 190). A opção do legislador por este conceito mais formal e abstracto explica-se pela incerteza applicativa que a disciplina das OPAs predecessora do TUF tinha gerado, a qual remetia para um critério alternativo de um limiar variável (*soglia variabile*) que exigia que se verificasse, caso a caso, se houve ou não uma aquisição do controlo (cf. ENRIQUES, *Mercato* cit., p. 83; BERLANDA, *La disciplina delle offerte pubbliche di acquisto*, in *Rivista delle Società*, 1995, p. 888).

Entre nós, PAULA COSTA E SILVA conclui provisoriamente, face ao disposto no artigo 187.º, n.ºs 1 e 2 do Cód.VM, que o conceito de controlo (a autora utiliza a expressão domínio) é substancial, apesar de não prescindir de uma aferição quantitativa da participação para impor o dever de lançamento (cf. *Sociedade aberta, domínio e influência dominante*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, Coimbra Editora, 2008, p. 567). Porém, a autora afasta a sua conclusão provisória por força do funcionamento do artigo 20.º do Cód.VM para o qual remete o artigo 187.º, n.º 1 do Cód.VM, na medida em que, qualificando-se o elenco do artigo 20.º, n.º 1 do Cód.VM como um conjunto de verdadeiras ficções, é possível que haja um dever de lançamento de OPA sem que haja controlo da sociedade. A autora conclui assim (conclusão definitiva) que o conceito de controlo pressuposto no instituto da OPA obrigatória é “puramente virtual” (cf. *Sociedade* cit., pp. 569-570). Por seu lado, OSÓRIO DE CASTRO considera que “o conceito de domínio foi postergado” em sede de OPA obrigatória “para viabilizar a emergência de uma noção mais abrangente (a detenção de mais de 50% dos votos contados nos termos do artigo 20.º)” (cf. *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, n.º 7, 2000, Abril, p. 179). Já PAULO CÂMARA considera que o artigo 187.º, n.º 2 permite uma aproximação material ao conceito de domínio, ficando o nosso ordenamento jurídico “a meio caminho entre, de um lado, os ordenamentos que consagram, tão-só, previsões quantitativas rígidas ligadas à percentagem de direitos de voto detidos no universo dos valores mobiliários visados e, de outro lado, os sistemas que recorrem a cláusulas gerais de domínio” (cf. *Direito* cit., p. 695). Num sentido absolutamente oposto, considerando que o artigo 187.º consagra um conceito de “domínio efectivo” e que este corresponde ao conceito de “influência dominante, vide PEREIRA DAS NEVES, *A natureza transitiva da imputação de direitos de voto no CVM*, in AAVV, *Estudos comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, vol. II, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 531-532; Ib., *Delimitação dos votos relevantes para efeitos da constituição e de exigibilidade do dever de lançamento de oferta pública aquisição*, in AAVV, *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. I, Almedina, Coimbra, p. 716-730 e 753-754.

¹⁰ Na vigência do Cód.MVM, havia uma separação entre o mecanismo de imputação para efeitos de deveres de comunicação/transparência (artigo 346.º do Cód.MVM) e o mecanismo de imputação de direitos de voto para efeitos de OPA (artigo 530.º do Cód.VM).

optou por consagrar um único mecanismo de imputação de direitos de voto para efeitos de deveres de comunicação e de constituição do dever de lançamento de OPA. Há, portanto, uma “dupla funcionalização das regras da imputação”¹¹ que resulta, segundo alguns autores, da má experiência do regime dual previsto no Cód.MVM cuja aplicação se revelou “espinhosa” suscitando diversas dificuldades interpretativas. Esta situação terá conduzido a “um amplo consenso em torno da solução unificadora, à data de aprovação do código”¹².

1.2. *O pressuposto e os fundamentos do dever de lançamento*

I. Apesar de o fundamento do dever de lançamento ser muito discutido¹³, a doutrina afirma, de forma unânime, que aquele dever pressupõe a existência

¹¹ Cf. PAULA COSTA E SILVA, *Sociedade* cit., p. 564. O mecanismo de imputação de direitos de voto é ainda utilizado para outros efeitos, sendo várias as remissões no Cód.VM e em legislação avulsa para aquele mecanismo, de tal modo que alguns autores fazem referência à “tripla funcionalidade da técnica de imputação de direitos de voto” (cf. SOARES DA SILVA, *Algumas observações em torno da tripla funcionalidade da técnica de imputação de direitos de votos no Código dos Valores Mobiliários*, in *Cad MVM*, 26, 2007, pp. 47-58).

¹² Cf. PAULO CÂMARA, *Manual* cit., p. 555.

¹³ Alguns autores defendem que o fundamento reside na necessidade de assegurar um mecanismo de saída para um accionista minoritário perante a mudança de controlo da sociedade. O accionista, em particular um minoritário, investe na sociedade, porque, regra geral, confia no accionista dominante, na sua capacidade de gestão e no seu projecto e política de investimento para a sociedade. Se o domínio da sociedade se altera, é natural que o accionista minoritário desconfie da capacidade de gestão do novo accionista dominante, que receie o desmembramento do grupo societário, a alienação de activos importantes, a prossecução dos interesses do novo accionista controlador, ou mesmo a reestruturação da sociedade. Perante estes justificados receios do accionista minoritário, autores defendem que deve ser concedida ao mesmo a possibilidade de sair da sociedade. É o chamado direito de *exit* (neste sentido, *vide* HOPT, *Europäisches und deutsches Übernahmerecht*, in *ZHR*, 161, 1997, pp. 385-386; LEE, *Takeovers – The United Kingdom Experience*, in *Takeovers, Institutional Investors and the Modernization of Corporate Law*, (dir.) John Farrar, Oxford, 1993, pp. 192-197; PAGANO/PANUNZI/ZINGALES, *Osservazioni sulla riforma della disciplina dell'opa, degli obblighi di comunicazione del possesso azionario e dei limiti agli incroci azionari*, in *Rivista delle Società*, Janeiro/Fevereiro, n.º 1, 1998, p. 154; WYMEERSCH, *Takeovers from a Comparative Perspective*, in *Quaderni di Finanza*, 32, Março, 1999, p. 63). Este foi o fundamento apresentado pelo legislador alemão para a consagração do dever de lançamento no § 35 da WpÜG, um verdadeiro mecanismo de protecção dos minoritários (cf. BegrRegE AT, BT-Drucks. 14/7034, pp. 27 e 30; no mesmo sentido na doutrina, sustentando que se trata de um mecanismo de protecção dos minoritários e salientando (nalguns casos) a protecção da confiança do investidor na manutenção da situação de controlo, *vide* SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdns. 5-6; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (Hrsg.), *Frankfurter Kommentar zum WpÜG. Öffentliche Übernahmeangebote (WpÜG) und Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a- AktG)*, 3. Auflage, Verlag Recht.

de uma aquisição ou mudança de controlo. A aquisição do controlo (*Erlangung*

und Wirtschaft, Frankfurt am Main, 2008, § 35 Rdn. 1; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 7; no mesmo sentido, mas afirmando que o direito dos minoritários não é um direito de *exit stricto sensu* (*Austrittsrecht*), vide EMMERICH/HABERSACK, *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, § 311, Rdn. 25; salientando que também há objectivos de natureza pública (e.g. protecção do funcionamento do mercado de capitais e da competitividade do sistema financeiro alemão), vide MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (hrsg.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, 2. Auflage, C.H. Beck, München, 2008, § 35 Rdn. 9; HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 35 Rdn. 9).

Outros autores defendem que o dever de lançamento é uma decorrência do princípio da igualdade. Segundo estes, a OPA obrigatória impõe-se pela necessidade de alcançar um tratamento igual entre o accionista dominante (que vende a sua participação de controlo) e os demais accionistas minoritários para que os últimos possam alienar as suas acções ao mesmo preço que o primeiro. Neste sentido, vide, entre nós, PAULO CÂMARA, *O dever* cit., pp. 235 e ss. O autor atribui também relevância ao direito de saída dos accionistas enquanto fundamento da OPA obrigatória pelo facto de, na fixação da contrapartida, o legislador atender ao preço médio de negociação das acções em mercado. RIBEIRO MENDONÇA defende que o princípio da igualdade de tratamento ganha expressão “no regime da contrapartida mínima na possibilidade de o pequeno accionista alienar as suas acções ao mesmo preço do que foi praticado pelo accionista alienante que detivesse uma posição de controlo ou não, negociada em mercado regulamentado” (cf. *A Tomada de Sociedade através de oferta pública de aquisição*, in Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Vol. XLV, n.ºs 1 e 2, 2004, p. 75). Este fundamento era indicado por alguma doutrina alemã antes da entrada em vigor da *WpÜG*, segundo a qual, após a venda da participação de controlo, verifica-se uma descida do preço de cotação das acções o que determinaria uma situação de tratamento desigual para os demais accionistas quando comparado com os que venderam as suas acções no contexto da cessão do controlo (neste sentido, vide HOMMELHOFF, *Konzernübergangsschutz durch Takeover-Recht?*, in FS Semler, 1993, p. 457; contra, considerando que o tratamento igualitário através da partilha do prémio de controlo é ineficiente, vide MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 8).

Por fim, há autores que sustentam que o fundamento do sistema de OPA obrigatória reside no objectivo de permitir que todos os accionistas possam beneficiar por igual do preço que o proponente adquirente do controlo de uma sociedade está disposto a pagar. É facto empírico, de fácil e abundante confirmação prática, que uma dada participação accionista de controlo societário é transmitida por um preço superior ao das participações que, pelo seu carácter minoritário, não asseguram qualquer capacidade de influência na partilha do poder de gestão da sociedade. O habitual nestas operações é, portanto, que a participação accionista de controlo se transmita com um prémio, por vezes substancial, em relação ao valor de mercado das acções. Ora, o sistema de obrigatoriedade de OPA procura precisamente proceder a uma repartição deste prémio de controlo por todos os accionistas, obrigando o adquirente a lançar OPA em condições idênticas dirigida a todos os accionistas da sociedade. Quer-se assim evitar que o prémio de controlo se atribua selectivamente a accionistas controladores ou qualificados, procurando garantir uma participação igualitária de todos os accionistas no prémio de controlo pago pelo adquirente. Neste sentido, vide GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Opa Obligatoria*, Civitas, Madrid, 1996, pp. 167-168. A ideia de repartição do prémio de controlo é uma criação da *corporate asset doctrine*, cuja elaboração se

der Kontrolle ou Kontrollwerb¹⁴) ou mudança do controlo (Kontrollwechsel¹⁵) é o substrato essencial e estruturante do instituto da OPA obrigatória¹⁶, é a característica factual central (Tatbestandsmerkmal¹⁷) do dever de lançamento, é o telos¹⁸ do dever previsto no artigo 187.º do Cód.VM. Esta conclusão é atestada pelas

deve à análise económica do direito, em particular a BERLE e MEANS, e sustenta que o direito de decidir sobre a utilização dos recursos de uma sociedade é um activo que pertence à sociedade e, consequentemente, a todos os sócios na proporção das suas participações (cf. BERLE/MEANS – *The modern corporation and private property*, Transaction Publishers, New Brunswick/London, reed. 1991; BERLE, “Control” in corporate law, in *Columbia Law Review*, 58, 1958, pp. 1212 e ss.; Ib., *The price of power: sale of corporate control*, in *Cornell Quarterly*, 50, 1965, pp. 628 e ss.). Se alguém adquire uma participação de controlo numa sociedade, pagando um prémio de controlo ao(s) accionista(s) alienante(s) sem que as acções dos demais accionistas sejam adquiridas, o adquirente deveria ser obrigado a oferecer a estes o mesmo valor, repartindo assim por todos o prémio de controlo (neste sentido, no direito alemão, defendendo uma partilha igualitária do prémio de controlo que o adquirente está disposto a pagar, vide HEISER, *Interessenkonflikte in der Aktiengesellschaft und ihre Lösung am Beispiel des Pflichtangebotes*, Münster, 1999, pp. 63 e ss.).

¹⁴ No mesmo sentido, face ao § 35 da WpÜG, vide LÖHDEFINK, *Acting in concert und Kontrolle im Übernahmerecht*, Carl Heymanns, Köln, 2007, p. 111; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 29 Rdn. 24; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, Verlag Otto Schmidt, Köln, 2005, § 35 Rdn. 70; PENTZ, *Acting in Concert-Ausgewählte Einzelprobleme zur Zurechnung und zu den Rechtsfolgen*, in ZIP, 2003, p. 1487. No mesmo sentido, face 234-2 do Règlement de l’AMF, vide LAPRADE, *Concert et contrôle. Plaidoyer en faveur d’une reconnaissance de l’action de concert par le droit commun des sociétés*, Joly Éditions, Paris, 2007, p. 254.

¹⁵ Cf. STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG cit.*, § 35 Rdn. 28; LIEBSCHER, *Die Zurechnungstatbestände des WpHG und WpÜG*, in ZIP, 2002, p. 1014.

¹⁶ Segundo a CMF (autoridade reguladora francesa predecessora da actual AMF), o controlo é o “nó” (*noeud*) da OPA obrigatória (cf. Adde CMF, in *Revue*, Outubro de 1997, p. 16; no mesmo sentido, vide ALAIN VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, 4.ª edição, Editions Francis Lefebvre, Paris, 2010, p. 228).

¹⁷ Cf. LÖHDEFINK, *Acting cit.*, p. 111; LIEBSCHER, *Die Zurechnungstatbestände cit.*, p. 1014. HASSELBACH refere que o dever de lançamento se constrói com base na aquisição de controlo (cf. in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 35 Rdn. 78).

¹⁸ Cf. LIEBSCHER, *Die Zurechnungstatbestände cit.*, p. 1014. No mesmo sentido, no direito italiano, salientando a existência de um princípio não escrito mas decorrente da *ratio* do regime das OPAs obrigatórias, segundo o qual há uma “isenção de OPA obrigatória totalitária para quem já detém o controlo da sociedade” pois a “natureza daquele regime justifica-se por referência a uma cessão do controlo (*rectius*, de 30% do capital)” (cf. PICONE, *Le offerte cit.*, p. 211).

afirmações do legislador comunitário na Directiva das OPAs¹⁹ e do legislador nacional no Cód.VM²⁰.

II. Nas OPAs obrigatórias, estamos perante um fenómeno designado por “cessão do controlo” (*trasferimenti di controllo; cesión o cambio de control; control transactions*²¹).

Num sentido estrito, a cessão do controlo significa a transmissão do controlo (*Kontrollwechsel; control change*) de uma sociedade de um ou mais accionistas para um terceiro, independentemente de ser ou não accionista²². Num sentido lato, a cessão

¹⁹ A Directiva das OPAs refere expressamente, no considerando 9, que os “Estados-membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias, após uma mudança de controlo das sociedades. Os Estados-membros deverão assegurar essa protecção mediante a imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade do dever de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários dessa sociedade” (cf. FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, *Ofertas* cit., pp. 123-124). No mesmo sentido, o artigo 5.º, n.º 1 da Directiva das OPAs refere que “sempre que uma pessoa singular ou colectiva (...) venha a deter valores mobiliários de uma sociedade (...) que (...) lhe confirmam directa ou indirectamente uma determinada percentagem, permitindo-lhe dispor do controlo da mesma, os Estados-membros asseguram que essa pessoa deva lançar uma oferta com o fim de proteger os accionistas minoritários dessa sociedade”. Contudo, o legislador comunitário deixou à liberdade do Estado-membro, no qual se situa a sede da sociedade, “a percentagem de direitos de voto que confere o controlo de uma sociedade (...), bem como fórmula do respectivo cálculo” (artigo 5.º, n.º 3 da Directiva das OPAs) (cf. PEARSON/ADAMS, *Mandatory* cit., p. 129; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 29 Rdn. 8; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 3; MÖLLER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 29 Rdn. 10).

²⁰ No mesmo sentido, o ponto 12 do preâmbulo do diploma que aprovou o Cód.VM refere que “o regime das ofertas públicas de aquisição obrigatórias assenta na ideia geral de que os benefícios da aquisição de domínio sobre uma sociedade aberta devem ser partilhados pelos accionistas minoritários” (cf. PAULA COSTA E SILVA, *Sociedade* cit., p. 557; *Ib.*, *A imputação* cit., pp. 406-407; PEREIRA DAS NEVES, *A natureza* cit., p. 531).

²¹ O conceito de *control transactions* é muito amplo, mas entendido em sentido estrito corresponde ao âmbito do conceito de cessão do controlo que aqui utilizaremos. Sobre o conceito de *control transactions* neste último sentido, vide DAVIES/HOPT, *Control transactions*, in AAVV, *The anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*, 2.ª edição, Oxford University Press, Oxford, 2009, pp. 225-227.

²² A opinião maioritária da doutrina alemã é a de que há um dever de lançamento não apenas quando o adquirente é o primeiro accionista controlador da sociedade visada, mas também quando há uma mudança na pessoa do accionista controlador (cf. LÖHDEFINK, *Acting* cit., pp. 138-140; BAUMS/HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kömmmentar* cit., § 35 Rdn. 115; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 72; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 28; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts-* cit., § 35 Rdn. 9; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 56; LIEBSCHER, *Die Zurechnungstatbestände* cit., p. 1014; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (Hrsg.),

de controlo abrange também as “aquisições ou tomadas de controlo” em sentido estrito²³ (*Erlangung der Kontrolle*; *acquisto di controllo*; *prise de contrôle*; ou *tomas de control*), em que um terceiro ou accionista adquire o controlo da sociedade a título “originário” (ou seja, é o primeiro accionista controlador da sociedade²⁴), ou em que um anterior accionista controlador readquiriu esse controlo²⁵ ou em que um accionista ou um terceiro passam a deter o controlo com um accionista que já era controlador²⁶.

Frankfurter cit., § 35 Rdn. 16; SEIBT/HEISER, *Regelungskonkurrenz zwischen neuem Übernahmerecht und Umwandlungsrecht*, in ZHR, 165, 2001, p. 479). Aliás, a exposição de motivos da WpÜG faz referência apenas às situações de “Kontrollwechsel” e não às de aquisição do controlo (“Erlangung der Kontrolle”) (cf. BegrRegE zu § 35 BT-Drucks 14/7034, p. 59), o que não impede a doutrina de considerar que estas também são relevantes para efeitos do dever de lançamento de OPA e que se incluem no conceito lato de *Kontrollwechsel*. No mesmo sentido, *vide* DAVIES/HOPT, *Control cit.*, in AAVV, *The anatomy cit.*, pp. 225–226.

²³ Claro que a expressão – aquisição de controlo – permite ainda abranger, num sentido lato, as transmissões de controlo.

²⁴ Neste sentido, *vide* LÖHDEFINK, *Acting cit.*, p. 138; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG cit.*, § 35 Rdn. 28; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbscit.*, § 35 Rdn. 72; SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 35 WpÜG, Rdn. 56; HARBARTH, *Kontrollerlangung und Pflichtangebot*, in ZIP, 2002, p. 323. A *ratio* da imposição do dever de lançamento de OPA que é a protecção dos accionistas minoritários assim o exige, na medida em que o accionista de controlo poderá modificar a política de gestão da sociedade (*e.g.* política de dividendos), alterando-se a base decisória dos accionista no momento da realização do seu investimento. O facto do accionista controlador ser o primeiro controlador não altera este raciocínio (cf. LÖHDEFINK, *Acting cit.*, p. 138).

²⁵ Neste sentido, *vide* PAULO CÂMARA, *Manual cit.*, p. 672. Esta solução do Cód.VM está aliás em consonância com o fim das OPAs obrigatórias prévias, pois o instituto da OPA obrigatória passou a legitimar apenas *a posteriori* as aquisições de domínio, ele não serve para legitimar aquisições futuras, pelo que sempre que os limiares são ultrapassados o participante fica obrigado a lançar uma OPA. No mesmo sentido, considerando que, face ao teor do § 35 da WpÜG, a descida abaixo do limiar dos 30% dos direitos de voto e a posterior superação do mesmo geram o dever de lançamento, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 29 Rdn. 24; HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 35 Rdn. 135; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG cit.*, § 35 Rdn. 28; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbscit.*, § 35 Rdn. 73; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (Hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 35 Rdn. 43. No ordenamento jurídico do Reino Unido, se o accionista reduzir a sua participação abaixo do limiar dos 30% dos direitos de voto e, em seguida, voltar a ultrapassar o mesmo, terá igualmente de lançar uma OPA obrigatória. A situação “é tratada para todos os efeitos como se começasse da base da sua percentagem reduzida e subsequentemente ultrapassasse o limiar de 30% por uma acção voluntária”. Alguma doutrina designa-o de “yo-yo principle” (cf. PEARSON/ADAMS, *Mandatory cit.*, p. 140).

²⁶ Cf. STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG cit.*, § 35 Rdn. 33; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbscit.*, § 35 Rdn. 73. Estão, portanto, abrangidas as situações de passagem de um controlo singular para um controlo conjunto mas apenas fica sujeito a esse dever o accionista que adquiriu o controlo e não o anterior (que já o detinha). Apenas se alterou o tipo de controlo. Já a situação inversa (mudança de controlo conjunto para controlo singular) é mais duvidosa. No sentido negativo, podia afirmar-se que o oferente não

III. É este último sentido (*lato sensu*) da expressão que está pressuposto no instituto das OPAs obrigatórias e que se utilizará no presente estudo. Em primeiro lugar, esta interpretação está conforme ao artigo 5.º, n.º 1 da Directiva das

adquire o controlo porque já o detinha nem há também qualquer transmissão do controlo de uma pessoa para outra, faltando assim o pressuposto do dever de lançamento. Para além disso, os accionistas têm de contar que o controlo conjunto possa passar a ser um controlo exclusivo; pode haver uma alteração no tipo de controlo e isso não implica o dever de lançamento. Tem de existir uma aquisição formal do controlo e o próprio investidor orienta-se por esta, não está atento aos detalhes do tipo de controlo na medida em que este assume contornos complexos e difícil transparência. Assim sendo, a maioria da doutrina alemã defende a inexistência de um dever de lançamento de OPA nestes casos (neste sentido, *vide* MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 43; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 108; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (Hrsg.), *Frankfurter* cit., § 35 Rdn. 44; LÖHDEFINK, *Acting* cit., pp. 391-392; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 84; EKKENGA/SCHULZ, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*, München, 2003, § 35 Rdn. 38-39; LIEBSCHER, *Die Zurechnungstatbestände* cit., pp. 1015-1016; no mesmo sentido, *vide*, no direito espanhol, PÉREZ MILLÁN, *Pactos parasociales, actuación en concierto y OPA obligatoria*, in JUSTE MENCÍA/RECALDE CASTELLS (COORD.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el derecho español*, Tirant lo Blanch, València, 2010, p. 151). Diferentemente afirmando a existência de dever de lançamento de OPA, alguns autores defendem que este argumento desconsideraria o facto de um accionista com controlo exclusivo poder modificar substancialmente a empresa. Este deixa de ter de efectuar os “check and balance” com os outros accionistas controladores, este equilíbrio deixa de ser necessário e o accionista controlador único pode prosseguir os seus interesses na sociedade de forma mais individualista, nomeadamente aproveitando as sinergias da sociedade cotada com outras sociedades de que seja accionista (neste sentido, *vide* MÖLLER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 29 Rdn. 13; BAUMS/HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar* cit., § 35 Rdn. 128 e ss.). Entre nós, já existe um “precedente” nesta matéria. A sociedade cotada Gescartão era controlada conjuntamente pela Sonae e pela Europac através de uma sociedade veículo que ambas detinham e em relação à qual tinham celebrado um acordo parassocial. A Europac adquiriu as acções da Sonae nesta sociedade veículo passando a ser a única accionista. A CMVM considerou que a Europac não estava obrigada ao lançamento de OPA. Propendo a concordar com esta posição. No entanto, há que fazer uma ressalva. Poderá impor-se o dever de lançamento de OPA se, apesar de, por exemplo, existir um instrumento de influência concertada, não haver lugar a uma imputação de direitos de voto por se considerar que aqueles que beneficiavam desse instrumento não conseguiam influenciar o exercício dos direitos de voto da outra parte. Evita-se deste modo o chamado *creeping in*, isto é, os casos em que o sujeito adquire um número insignificante de acções e concerta a sua actuação com o accionista maioritário, mantendo este o poder de determinar o exercício do direito de voto das partes, o que evita o dever de lançamento do primeiro. Porém, posteriormente, o accionista minoritário adquire as acções do accionista controlador e tentar-se-ia estribar na existência de uma concertação prévia para evitar o dever de lançamento. Nestes casos, nem se pode falar verdadeiramente da existência de um controlo conjunto, mas de um controlo individual que é transmitido para outro accionista (no mesmo sentido, ainda que com diferenças na argumentação, *vide* LÖHDEFINK, *Acting* cit., pp. 387 e 393-394; PÉREZ MILLÁN, *Pactos* cit., p. 151).

OPAs que refere que “sempre que uma pessoa singular ou colectiva (...) venha a deter valores mobiliários de uma sociedade (...) que (...) lhe confirmam directa ou indirectamente uma determinada percentagem, *permitindo-lhe dispor do controlo da mesma*, os Estados-membros asseguram que essa pessoa deva lançar uma oferta com o fim de proteger os accionistas minoritários”²⁷. Em segundo lugar, aquela é a única interpretação que assegura a adequada protecção dos accionistas minoritários exigida pela Directiva das OPAs e que está na base do dever de lançamento, pois essa protecção é necessária tanto em situações de transmissão de controlo como em situações de aquisição de controlo²⁸.

Face ao exposto, é possível afirmar que a situação de controlo anterior à aquisição do controlo é irrelevante para este efeito, o importante é que haja uma aquisição ou mudança do controlo ou, dito de outra forma, uma cessão de controlo *lato sensu*²⁹. Pode igualmente afirmar-se que, para efeitos de OPA obrigatória, não se efectuam distinções em função do tipo de controlo³⁰ ou, por outras palavras, é indiferente³¹ se o controlo é exclusivo ou conjunto (*joint control, controllo congiunto*

²⁷ Neste sentido, *vide* NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts-* cit., § 35 Rdn. 8.

²⁸ Neste sentido, *vide* NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts-* cit., § 35 Rdn. 8; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 7; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 8; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 5-6. Para outros autores, haverá sempre, em qualquer um destes casos, o risco para o accionista minoritário de mudança da política de dividendos, risco do qual o mesmo deve ser protegido (cf. SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 56).

²⁹ Neste sentido, considerando irrelevante a situação de controlo existente anteriormente, *vide* KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 72; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 56. Contudo, essa situação pode assumir relevância para efeitos do mecanismo previsto no artigo 187.º, n.º 2 do Cód.VM. Neste âmbito, cumpre ainda referir que, se a sociedade era uma sociedade fechada e requereu a admissão à negociação das suas acções, os seus accionistas controladores (que já o eram no momento anterior à admissão) não estão sujeitos a dever de lançamento de OPA, na medida em que não há qualquer cessão do controlo (neste sentido, *vide* LÖHDEFINK, *Acting* cit., pp. 144-145; BAUMS/HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kömmntar* cit., § 35 Rdn. 20; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 29; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 76; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (Hrsg.), *Frankfurter* cit., § 35 Rdn. 43; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 WpÜG, Rdn. 95; com argumentação diversa mas chegando ao mesmo resultado, *vide* EKKENGA/SCHULZ, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 27.

³⁰ *Vide* KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 67.

³¹ Poderá assumir relevância para outros efeitos que não imediatamente a imposição do dever de lançamento.

ou *contrôle conjoint*)³² ou se o controlo é directo ou indirecto³³ ou mesmo se o controlo é “passivo”³⁴.

1.3. *Afastamento do dever de lançamento*

I. O Cód.VM consagrou quatro institutos distintos em que o dever de lançamento de OPA é afastado e que se elencam sumariamente em seguida.

O primeiro é a prova negativa de domínio. Nos termos do artigo 187.º, n.º 2, não é exigível o lançamento da oferta, quando, tendo ultrapassado um terço dos direitos de voto, o sujeito obrigado ao seu lançamento de OPA provar perante a CMVM “não ter o domínio da sociedade visada nem estar com esta em relação de grupo”.

O segundo são as derrogações do dever de lançamento que são de funcionamento automático e não se confundem com a figura da dispensa prevista no anterior Cód.MVM³⁵. Nos termos do artigo 189.º, n.º 1 do Cód.VM, há lugar a derrogação do dever de lançamento quando a ultrapassagem das fasquias constitutivas do mesmo resultar da: (i) aquisição de valores mobiliários por efeito

³² Sobre a delimitação do conceito de controlo conjunto e o seu acolhimento no ordenamento jurídico português e estrangeiro, *vide* OSÓRIO DE CASTRO, *A imputação* cit., pp. 176-177; ENGRÁCIA ANTUNES, *Os grupos* cit., pp. 474 e 501-502; *Ib.*, *Participações qualificadas e domínio conjunto – A propósito do caso Champalimaud – Banco Santander*, Publicações UCP, Porto, 2000; SÄCKER, “Mehrmütterklausel” und *Gemeinschaftsunternehmen*, in NJW, 33, 1980, pp. 801 e ss.; EMMERICH/GANSWEID, *Die Problematik der Gemeinschaftsunternehmen Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, in JuS, 15, 1975, pp. 294 e ss.; CARELO, “Controllo congiunto” e *accordi parasociali*, Giuffrè Editore, Milano, 1997; LAMANDINI, *Appunti in tema di controllo congiunto*, in GCom, XX, 1993, pp. 220 e ss.

³³ O controlo indirecto pode ser entendido num sentido amplo ou restrito.

³⁴ São casos em que o participante/sujeito obrigado adquire, sem realizar qualquer acto voluntário nesse sentido, o controlo da sociedade cotada em virtude, por exemplo, de aquisições efectuadas por sociedades por si dominadas que não tinha solicitado ou autorizado. O desconhecimento ou falta de autorização dessa aquisição não afastam a aquisição de controlo para efeitos da imposição do dever de lançamento (neste sentido, *vide* KRAUSE/PÖTZCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 113; HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 35 Rdn. 93). É também o caso da redução do universo global de votos em resultado, por exemplo, de uma redução de capital com amortização de acções que poderá reduzir o número global de votos e fazer aumentar a percentagem de votos detida pelos demais accionistas e, caso algum destes accionistas ultrapasse as fasquias constitutivas do dever de lançamento, ficará obrigado ao lançamento de OPA (neste sentido, *vide* HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 35 Rdn. 95; KRAUSE/PÖTZCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 122). Poderá, contudo, utilizar o mecanismo de suspensão do dever de lançamento previsto no artigo 190.º do Cód.VM.

³⁵ O Cód.MVM consagra 16 situações de derrogação e dispensa do dever de lançamento de OPA nos seus artigos 528.º-A e 529.º.

de OPA lançada sobre a totalidade das acções e de outros valores mobiliários emitidos pela sociedade que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição, sem nenhuma restrição quanto à quantidade ou percentagem máximas de valores mobiliários a adquirir e com a contrapartida mínima; (ii) execução de plano de saneamento financeiro no âmbito de uma das modalidades de recuperação ou saneamento previstas na lei; (iii) fusão de sociedades, se da deliberação da assembleia geral da sociedade emitente dos valores mobiliários em relação aos quais a oferta seria dirigida constar expressamente que da operação resultaria o dever de lançamento.

Por fim, há ainda a figura da suspensão do dever lançamento prevista no artigo 190.º, n.º 1 do Cód.VM: “o dever de lançamento de oferta pública de aquisição fica suspenso se a pessoa a ele obrigada, em comunicação escrita dirigida à CMVM, imediatamente após a ocorrência de facto constitutivo do dever de lançamento, se obrigar a pôr termo à situação nos 120 dias subsequentes”³⁶. O legislador considerou que a detenção transitória de participação que ultrapasse os limiares relevantes da OPA obrigatória não justifica o lançamento de oferta, na medida em que o participante não pretende obter o controlo da sociedade visada³⁷.

³⁶ No ordenamento jurídico espanhol, permite-se o afastamento do dever de lançamento se o obrigado se comprometer a alienar no prazo de 3 meses um número de acções que lhe permita reduzir o número de direitos de voto que detém abaixo da fasquia relevante para efeitos da constituição do dever de lançamento (30%) (cf. ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, *Artículo 8. Supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control*, in GARCÍA DE ENTERRÍA/SÁENZ DE NAVARRETE (dirs.), *La regulación* cit., pp. 198 e ss.). No direito italiano, o artigo 49.º, n.º 1, al. e) e n.º 2, al. c) do *Regolamento* que desenvolve o disposto no artigo 106.º, n.º 5, al. d) permite que, caso a ultrapassagem da fasquia não seja superior a 3% e o obrigado se comprometa alienar as acções excedentárias no prazo de 12 meses e se vincule a não exercer os direitos de voto, não haja lugar ao lançamento de OPA (cf. MARCHETTI/BIANCHI, *La nuova disciplina delle società quotate*, Milão, 1999, p. 380).

³⁷ É o próprio pressuposto do dever de lançamento de OPA obrigatória – a mudança do controlo societário – que acaba por falhar, atendendo o legislador, não a um conceito meramente formal exclusivamente baseado na ultrapassagem formal das fasquias relevantes dos direitos de voto, mas a um conceito material de controlo, um controlo efectivo (neste sentido, *vide* MENEZES FALCÃO, *A OPA Obrigatória*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. III, Coimbra Editora, 2001, p. 222). O próprio n.º 12 do Preâmbulo do Decreto-Lei 486/99, de 13 de Novembro refere que esta suspensão do dever de lançamento da oferta procura fazer face às “situações de domínio conjuntural”, afirmando a ligação entre o dever de lançamento e o “critério do domínio efectivo”. PAULO CÂMARA defende, todavia, uma interpretação restritiva da proposição normativa do artigo 190.º com vista a afastar a aplicação do preceito nas situações de domínio efectivo, de utilização abusiva e de concurso entre os pressupostos da suspensão e os da substituição no cumprimento do dever.

2. O dever de lançamento nos casos de sucessão *mortis causa*

2.1. Apresentação da problemática

I. Em caso de morte do titular de uma participação de controlo numa sociedade aberta, os sucessores do *de cuius* podem adquirir, individual ou conjuntamente, e de forma directa (e.g. participação de controlo directa) ou indirecta (e.g. participação em sociedade dominante da sociedade aberta), o controlo de uma sociedade aberta. Esta aquisição pode resultar exclusivamente da lei (e.g. sucessão legitimária) ou da vontade expressa *de cuius* (e.g. sucessão testamentária), podendo os sucessores, ou inclusivamente o *de cuius*, ter regulado os termos do controlo sobre a sociedade aberta (e.g. acordo parassocial relativo à sociedade aberta regulado em testamento).

Cumprido recordar que a aquisição da participação de controlo exige sempre um acto fundamental no processo sucessório: a *aceitação da herança*. O nosso ordenamento jurídico fixou, como *conditio sine qua non* da aquisição da herança³⁸, a aceitação da mesma ao estabelecer, no artigo 2050.º do CC, que o domínio e a posse dos bens da herança se adquirem pelo acto jurídico da aceitação³⁹. Para evitar hiatos na titularidade das relações jurídicas objecto da sucessão, determina-se que “os efeitos da aceitação retroaem-se ao momento da abertura da sucessão” (artigo 2050, n.º 2, do CC) que corresponde ao momento da morte do *de cuius* (artigo 2031.º do CC)⁴⁰. A aquisição *mortis causa* envolve sempre este acto jurídico⁴¹

³⁸ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito das sucessões*, 3.ª edição renovada, Coimbra Editora, 2002, p. 23; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito das Sucessões*, 2000, pp. 437 e ss.; GALVÃO TELLES, *Teoria geral do fenómeno sucessório*, 1944, pp. 99 e ss.

³⁹ Todavia, cumpre referir que (i), no caso de sucessão a título de herança e no caso de existir mais de um herdeiro, apenas a partilha de bens “atribui a qualidade de *sucessores únicos* nos bens que lhes forem atribuídos” (artigo 2119.º do CC), e (ii), no caso de haver legados, a transferência do domínio e a posse das coisas legadas verifica-se com a aceitação do legado e a entrega da coisa legada pelo legatário (artigo 2270.º do CC), sendo que, se houver vários legatários relativamente ao mesmo legado, aqueles são desde logo, após o momento da transferência da propriedade, comproprietários da coisa legada, “não havendo que falar na possibilidade de divisão de coisa comum, mas tão-só de divisão da coisa comum” (artigos 1412.º e 1413.º do CC) (cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições cit.*, pp. 33 e nota 49).

⁴⁰ O tema era discutido na vigência do Código de Seabra (cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito cit.*, pp. 413 e ss.).

⁴¹ Neste sentido, *vide*, qualificando a aceitação como acto jurídico unilateral, PEREIRA COELHO, *Direito das Sucessões*, 1992, pp. 261 e 266; CAPELO DE SOUSA, *Lições cit.*, p. 15. Em sentido contrário, defendendo que estamos perante negócios jurídicos unilaterais, *vide* MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra Editora, 1985, pp. 388 e ss.; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito cit.*, p. 426.

autónomo⁴², individual e livre (pois “não existe uma obrigação legal num sentido positivo ou negativo⁴³) e de conteúdo simples⁴⁴.

II. Nas situações descritas, passa a existir um novo, ou novos, detentores da participação de controlo na sociedade aberta, isto é, há uma mudança da pessoa do accionista dominante que detinha a participação superior às fasquias constitutivas do dever de lançamento (1/3 ou metade dos direitos de voto). Impõe-se, portanto, a pergunta: será que tal mudança da pessoa individual titular da participação directa ou indirecta de controlo justifica a imposição do dever de lançamento sobre o(s) novo(s) titular(es) nos termos do artigo 187.º do Cód. VM? E a resposta será a mesma nos casos em que a ultrapassagem dos limiares constitutivos da OPA obrigatória resulta da transmissão da participação do *de cuius* somada à já detida pelo sucessor?

2.2. O Código do Mercado de Valores Mobiliários – Argumento histórico?

I. A primeira constatação é que, ao contrário do seu predecessor Cód.MVM, o Cód.VM não regulou expressamente esta problemática.

Na versão inicial do Cód.MVM, a “aquisição de valores mobiliários por herança ou legado (...) que se funde em razões estranhas à sociedade emitente desses valores e ao seu domínio” configurava uma situação de dispensa de OPA [artigo 529.º, n.º 1, al. e)]⁴⁵, pelo que este tipo de aquisição não implicava automaticamente o afastamento do dever de lançamento sendo necessário obter uma decisão de dispensa da CMVM, a qual tinha efeitos constitutivos⁴⁶. Assim, a CMVM podia recusar o pedido de dispensa se (i) concluísse que o facto ou situação que serve de fundamento à dispensa foi artificialmente criado com o intuito de evitar a obrigatoriedade da OPA ou (ii) se verificasse que existem circunstâncias

⁴² Autónomo no sentido de que não dependem do reconhecimento jurídico por terceiros da vocação sucessória havida, a vocação sucessória opera-se *ex lege* (cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições cit.*, p. 13).

⁴³ Sem prejuízo da *presunção* legal do artigo 2049.º do CC (cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições cit.*, p. 15).

⁴⁴ Referindo-se ao acto de conteúdo simples e indivisível, *vide* CAPELO DE SOUSA, *Lições cit.*, p. 15.

⁴⁵ Segundo a doutrina, a razão de ser da dispensa, estava na “fonte da transmissão dos valores mobiliários” que se considerava “suficiente para que a lei entenda que não estão postos em causa os interesses que se pretende proteger. Por isso, e como válvula de segurança, a lei impõe ainda que essa transmissão não se funde em razões estranhas à sociedade emitente e ao seu domínio” (cf. MIGUEL JÚDICE/LUISA ANTAS/ARTUR FERREIRA/BRITO PEREIRA, *OPA. Ofertas Públicas de Aquisição. Legislação Comentada*, Económico Semanário, 1992, p. 48).

⁴⁶ Neste sentido, *vide* MIGUEL JÚDICE/LUISA ANTAS/ARTUR FERREIRA/BRITO PEREIRA, *OPA cit.*, pp. 44-45.

especiais que tornem indispensável o lançamento da oferta para defesa dos legítimos interesses e garantia da igualdade de tratamento dos titulares dos valores mobiliários em questão (artigo 529.º, n.ºs 3 e 4 do Cód.MVM).

Posteriormente, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 261/95, de 3 de Outubro, as aquisições por herança ou legado passaram a configurar uma situação de derrogação do dever de lançamento de OPA [artigo 528.º-A, n.º 1, al. a) do Cód.MVM]. A aquisição por herança ou legado era uma causa automática do afastamento do dever de lançamento, não dependendo de qualquer avaliação ou ponderação prévia da CMVM.

II. O actual Cód.VM, em “linha com a filosofia de simplificação” face ao Cód.MVM e, alegadamente, “para contrabalançar a redução de previsões constitutivas do dever de lançamento”⁴⁷, reduziu o número de situações de afastamento desse dever das anteriores dezasseis, que incluíam casos de derrogação e de dispensas (artigos 528.º-A e 529.º do Cód.MVM), para três situações de derrogação do dever de lançamento (artigo 189.º, n.º 1 do Cód.VM). Ora, os casos de derrogação, os fundamentos da suspensão ou as situações relevantes de prova negativa de domínio não incluem qualquer referência à sucessão *mortis causa* seja por via legal, testamentária ou legatária.

Face a esta evolução histórica, poderia defender-se que as situações, que antes eram qualificadas como casos de derrogação ou dispensa do dever de lançamento e que actualmente não se incluem nos casos de derrogação do artigo 189.º, n.º 1 do Cód.VM, não são susceptíveis de excluir a obrigatoriedade de lançamento de OPA.

III. No entanto, esta conclusão, que se limita a mobilizar de forma apriorística o argumento histórico, é falaciosa.

Em primeiro lugar, há situações que, apesar de anteriormente estarem previstas no Cód.MVM como casos de dispensa ou de derrogação do dever de lançamento e de agora já não constarem do elenco do artigo 189.º, n.º 1 do Cód.VM, não geram o dever de lançamento de OPA. É esse o caso das aquisições intra-grupo. O antigo artigo 528.º-A, n.º 1, al. e) do Cód.MVM consagrava, como situação de derrogação do dever de lançamento, “a aquisição por uma sociedade de valores detidos por outra sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo ou que seja dominada por uma terceira sociedade que domine igualmente a sociedade adquirente”. Embora o artigo 189.º, n.º 1 do Cód.VM não inclua as transmissões intra-grupo, a CMVM⁴⁸ tem considerado que tais situações não

⁴⁷ Cf. PAULO CÂMARA, *Manual cit.*, p. 700.

⁴⁸ Cf. Caso da sociedade aberta Sopol – Sociedade Geral de Construções e Obras Públicas, S.A. em 2005.

determinam o dever de lançamento, mesmo quando se altere o titular directo da participação. O critério importante é o “titular final” da participação, isto é, aquele que detém, no fim da cadeia, o controlo da sociedade aberta.

Em segundo lugar, e mais importante, o elemento histórico não é o único, nem o decisivo, elemento da interpretação jurídica⁴⁹. É fulcral atender ao elemento teleológico (a *ratio legis*⁵⁰), que assume uma importância fundamental na interpretação jurídica⁵¹, e ter em conta que a hodierna metodologia jurídica assume uma “intencionalidade teleológica e um sentido prático-normativo” e perspectiva a interpretação jurídica como um “momento da concreta realização do direito”⁵². O elemento histórico não pode impedir que a interpretação das normas que impõem o dever de lançamento atendam às finalidades e objectivos do concreto instituto que regulam e analisar se se verifica a teleologia/*ratio* fundadora do instituto da OPA obrigatória. Esta interpretação é ainda mais exigível neste caso, porque este instituto implica uma limitação à liberdade de contratar.

Assim, será necessário verificar se, apesar de não se incluir nos casos de derrogação do dever de lançamento, a transmissão *mortis causa* deve relevar para efeitos do artigo 187.º do Cód.VM, sendo para tal essencial a análise do fundamento do instituto da OPA obrigatória. Dito de outra forma, será que a *ratio* do dever de lançamento exige o lançamento de OPA por parte do(s) respectivo(s) herdeiro(s), quando a ultrapassagem das fasquias constitutivas desse dever resulte de sucessão?

2.3. *O argumento teleológico – Fundamento e pressuposto do dever de lançamento*

I. Tal como referido em 1.2 *supra*, há três posições principais sobre o fundamento da OPA obrigatória: (i) princípio da igualdade, (ii) repartição do prémio de controlo e (iii) mecanismo de saída de minoritários (direito de *exit*).

⁴⁹ Cf. LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, 6 neubearbeitete Auflage, München, 1991, pp. 316 e ss.

⁵⁰ A razão-de-ser da norma, o fim ou o objectivo prático que a lei se propõe atingir (cf. CASTANHEIRA NEVES, *Interpretação jurídica*, in *Digesta. Escritos acerca do direito, do pensamento jurídico, da sua metodologia e outros*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995, pp. 364-365; BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao estudo do direito e ao discurso legitimador*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 182-183; CASTRO MENDES, *Introdução ao estudo do direito*, Lisboa, 1984, pp. 73-84; SANTOS JUSTO, *Introdução ao estudo do direito*, 3.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, p. 331; GALVÃO TELLES, *Introdução ao Estudo do Direito*, I, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, p. 245).

⁵¹ Cf. SANTOS JUSTO, *Introdução cit.*, p. 331; OLIVEIRA ASCENSÃO, *O Direito – Introdução e teoria geral*, 13.ª edição, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 408-409.

⁵² Cf. CASTANHEIRA NEVES, *O princípio da legalidade criminal*, in *Digesta*, I, Coimbra Editora, 1995, p. 422.

Segundo a teoria do princípio da igualdade, o dever de lançamento impõe-se pela necessidade de alcançar um tratamento igual entre o accionista dominante, que vende a sua participação de controlo, e os demais accionistas minoritários, para que estes possam alienar as suas acções ao mesmo preço que o primeiro⁵³. Na transmissão *mortis causa*, não há uma alienação da participação de controlo do *de cuius* com o pagamento de um preço que incorpore prémio de controlo apropriado pelo transmitente. Não existe a necessidade de alcançar um tratamento igualitário porque nenhum accionista foi beneficiado face aos demais, atenta a ausência de transmissão da participação contra uma contrapartida recebida pelo transmitente. É portanto claro que o princípio da igualdade não impõe o dever de lançamento de OPA ao herdeiro do *de cuius*⁵⁴.

II. Quanto à teoria da repartição do prémio de controlo, esta sustenta que o direito de decidir sobre a utilização dos recursos de uma sociedade é um activo que pertence à sociedade e, conseqüentemente, a todos os sócios na proporção das suas participações⁵⁵. Deste modo, se alguém adquire uma participação de controlo numa sociedade, pagando um prémio de controlo ao accionista alienante sem que as acções dos demais accionistas sejam adquiridas, o adquirente deveria ser obrigado a oferecer a estes o mesmo valor, repartindo por todos o prémio de controlo.

Conforme já referido, a transmissão *mortis causa* não envolve uma transmissão do titular da participação para outro com o pagamento de uma contrapartida, pelo que não há lugar ao pagamento de qualquer prémio de controlo a distribuir pelos demais accionistas enquanto activo social. O anterior titular, *de cuius*, não recebe qualquer montante. Quando muito, alguns dos herdeiros poderão receber, a título de tornas, um determinado montante se acordarem que, por exemplo, apenas um dos herdeiros ficará com a participação de controlo do *de cuius*. No entanto, não se pode falar em prémio de controlo a ser apropriado por um accionista transmissente. A ideia de repartição do prémio de controlo não exige, por conseguinte, o lançamento de OPA nos casos em que a ultrapassagem dos limiares constitutivos do dever resulte de sucessão *mortis causa*⁵⁶.

⁵³ Cf. 1.2 *supra*; PAULO CÂMARA, *Manual cit.*, pp. 686-687; JORGE RIBEIRO MENDONÇA, *A Tomada cit.*, pp. 75-76.

⁵⁴ Neste sentido, *vide* FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, *Ofertas cit.*, p. 197.

⁵⁵ Cf. 1.2. *supra*. Esta baseia-se na *corporate asset doctrine* de BERLE e MEANS.

⁵⁶ Neste sentido, *vide* E. DESSANA, *Commento sub artt. 104, 105 e 106*, in AAVV, *Corporate governance. La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati*, Comentario directo da G. COTTINO, in *Giurisprudenza it.*, 1998, p. 2448.

III. Por fim, segundo a teoria de que a OPA obrigatória consubstancia um mecanismo de saída dos minoritários, estes accionistas investem na sociedade, porque, regra geral, confiam no accionista dominante, no seu projecto e política de investimento para a sociedade e na sua capacidade de administração. Se o domínio da sociedade se altera, é natural que o accionista minoritário não tenha a mesma confiança no novo accionista dominante, em particular na sua capacidade de gestão e na da equipa que o acompanhará, receando o desmembramento do grupo societário, a alienação de activos importantes ou reestruturações societárias. Perante estes justificados receios, alguns autores defendem que os accionistas minoritários devem ter a possibilidade de sair da sociedade (direito de *exit*) contra o pagamento de uma contrapartida justa⁵⁷.

Nos casos de sucessão *mortis causa*, há efectivamente uma mudança da pessoa do accionista dominante; o *de cuius* deixa de ser o accionista controlador com o poder de escolher os membros do órgão de administração e, desse modo, influenciar a gestão e os destinos da sociedade. Esse poder do *de cuius* passa para um ou mais dos seus herdeiros/legatários. Mas será que tal mudança justifica a atribuição de um direito de saída aos demais accionistas através do lançamento de OPA?

Considero que não.

Em primeiro lugar, na maioria dos casos, o *de cuius* inicia o processo de “sucessão” ainda em vida, indicando qual o herdeiro que ficará responsável pela gestão da sociedade e permitindo que este comece a gerir, antes da sua morte, o *giro comercial*. O receio dos accionistas minoritários em relação ao método gestão do novo accionista dominante é, portanto, atenuado, pois este já será responsável pela gestão ou estará, pelo menos, inserido na mesma ainda antes de se iniciar a sucessão. Nestas situações, os investidores sabem, no momento do seu investimento, que os sucessíveis já influenciam o governo da sociedade e, desse modo, o valor da sociedade em que os mesmos investiram.

Mesmo quando não há lugar a esta antecipação do processo de sucessão na gestão da sociedade, a doutrina aponta uma nota distintiva à transmissão *mortis causa* face às demais transmissões com mudança da pessoa de controlo: ela é, em certa medida, “involuntária” e “não espontânea”, pois “depende da vontade de quem falece e desconhece-se quando é que a pessoa vai falecer”, sendo “difícil de justificar” a imposição do dever de lançamento nestes casos⁵⁸. Com efeito,

⁵⁷ Este fundamento tem acolhimento no ordenamento jurídico português na regra que fixa a contrapartida mínima da OPA obrigatória por referência ao “preço médio ponderado desses valores mobiliários apurado em mercado regulamentado durante o mesmo período” (neste sentido, *vide* PAULO CÂMARA, *Manual cit.*, pp. 686–687).

⁵⁸ Neste sentido, *vide* ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, *Artículo 8. Supuestos cit.*, in GARCÍA DE ENTERRÍA/SÁENZ DE NAVARRETE (dirs.), *La regulación cit.*, p. 221; FARRANDO MIGUEL, *El régimen de*

se se impusesse o dever de lançamento nas aquisições *mortis causa*, sempre que uma pessoa física controlasse uma sociedade aberta criaria aos seus herdeiros um “risco sucessório” que é o de os sujeitar ao lançamento OPA para o qual podem não dispor de meios financeiros. Tal revela que nas sucessões *mortis causa* há um fenómeno próprio que se afasta das demais situações em que se impõe o dever de lançamento e que se analisará em seguida.

2.4. O fenómeno sucessório: A sucessão na posição jurídica do *de cuius*

I. A sucessão não se confunde com a transmissão. Na transmissão, há a “passagem de uma situação jurídica de um sujeito a outro numa perspectiva essencialmente dinâmica”, enquanto, na sucessão, há a “manutenção de uma situação jurídica não obstante a variação subjectiva”, sendo “a vicissitude, no que toca à situação jurídica, encarada numa perspectiva estática”⁵⁹. Enquanto na transmissão “circula o objecto”, na sucessão “são as pessoas que são substituídas”⁶⁰. Não é o “direito que sai da esfera jurídica de um sujeito para entrar na de outro, mas sim que dessa primitiva esfera jurídica sai um sujeito para entrar outro”. Não é o “direito que se desloca entre as esferas jurídicas de dois diferentes sujeitos”, é o novo sujeito – herdeiro – que sucede ao primeiro – *de cuius* – na mesma posição jurídica, “caminha para debaixo, para suportar uma posição que deixa de ser ocupada”⁶¹.

excepciones al deber de formular una OPA Obligatoria, in JUSTE MENCÍA/RECALDE CASTELLS (coord.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el derecho español*, Tirant to Blanch, Valencia, 2010, p. 171.

⁵⁹ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil. Sucessões*, 4.ª edição revista, Coimbra Editora, 1989, p. 456. No mesmo sentido, PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões*, 4.ª edição, Coimbra, 1974, p. 20 e ss.; GOMES DA SILVA, *Direito das sucessões*, AAFDL, Lisboa, 1978, pp. 18-19.

⁶⁰ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil cit.*, p. 456.

⁶¹ Cf. GOMES DA SILVA, *Direito das sucessões cit.*, p. 18. A raiz etimológica de “sucessão” está aliás no termo latino *successio*, que deriva por sua vez do verbo *succedere* que significa “ir para debaixo de, vir para o lugar de, tomar o lugar de” (cf. PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões cit.*, p. 21). Segundo BONFANTE, o *succedere* (ao contrário da locução alemã *Nachfolge*, que traduz a ideia de simples sequência temporal) significa, não apenas um vir depois, mas também um ocupar o lugar do antecessor (como revela o prefixo *sub*) e suportar ou sofrer os ónus, os riscos, s deveres inerentes à posição em que se sucede” (cf. *Scritti giuridici varii*, I. pp. 278 e ss.). A explicação histórica de PEREIRA COELHO é bastante ilustrativa da diferença ora exposta: “os romanos (...) não concebiam a princípio um direito (ou uma obrigação) se pudesse transmitir, repugnava-lhes a ideia de um direito *passar* para outrem (...). Para eles, o que se transmitia (por exemplo, numa venda, numa doação) não era o direito, era o objecto do direito (a coisa vendida, a coisa doada). Por isso, eles não conheceram (no período clássico) uma aquisição translativa de direitos, uma transmissão de direitos como hoje a conhecemos” (cf. PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões cit.*, pp. 22 e ss.). Havia uma *successio*, tout court, que era uma sucessão universal, pela qual a nova pessoa subingressava e ocupava a posição detida anteriormente por outra pessoa, adquirindo por esse facto a generalidade das suas relações

Neste sentido, o artigo 2024.º do CC define sucessão como o “*chamamento de uma ou mais pessoas à titularidade das relações jurídicas patrimoniais da pessoa falecida e a consequente devolução dos bens que a esta pertenciam*”. A definição de sucessão revela que a opção do legislador foi a de distinguir a sucessão da transmissão, acentuando naquela as características essenciais do “chamamento” e da “devolução”. Esta opção resulta aliás de um debate vivo aquando da redacção do CC.

II. No Anteprojecto de Galvão Telles, o conceito de sucessão previsto no § 1.º do artigo 1.º assentava expressamente no conceito de transmissão: “Quando alguém falece, todos os seus direitos e obrigações, que não sejam intransmissíveis por morte, se transferem a uma ou mais pessoas, nos termos adiante declarados. É o que se chama sucessão”⁶². Esta definição do Anteprojecto deu azo a uma viva discussão com alguns autores a sugerirem a sua eliminação⁶³ e outros, como Pires de Lima, a proporem uma redacção diversa: “Dá-se sucessão quando uma ou mais pessoas vivas são chamadas à titularidade das relações jurídico-patrimoniais de uma pessoa morta”. O anteprojecto de Galvão Telles foi aceite pela comissão revisora mas logo na primeira revisão ministerial foi modificado, acolhendo-se o conceito defendido por Pires de Lima com a adição da frase “e consequente devolução dos bens que a esta pertenciam.” As duas noções de sucessão propostas evidenciam bem a diferença entre um conceito de sucessão que tem subjacente a ideia de transmissão ou aquisição derivada de direitos, em que os direitos e obrigações “se transferem”, e um outro conceito em que sublinha a ideia de chamada “para um subingresso em posições jurídicas de outra pessoa”, é o “chamamento de uma ou mais pessoas à titularidade das relações jurídicas patrimoniais de uma pessoa morta”⁶⁴.

jurídicas e, conseqüentemente, os seus direitos e obrigações e que era a primitiva *sucessio mortis causa* (ou *sucessio in ius et locus defuncti* ou *hereditas*), nela se modelando as antigas formas de *sucessio inter vivos* (e.g. a *adrogatio*, a *conventio in manum* e a perda do *status libertatis*). Posteriormente, já no direito justiniano, começa a surgir o conceito de *sucessio in singulas res*, passando a admitir-se a ideia de transferência de direitos sobre coisas singulares (cf. PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões* cit., pp. 23 e ss.).

⁶² Cf. GALVÃO TELLES, *Anteprojecto da parte do novo Código Civil relativa a Direito das Sucessões*, in BMJ, 54.º, p. 21. O mesmo autor, no momento da discussão do anteprojecto, veio clarificar que “na fórmula proposta não se descrevem todos os aspectos em que se desdobra o fenómeno sucessório. Mas a sua finalidade não é essa: é dar uma ideia da sucessão.” (cf. Actas da Comissão Revisora, BMJ, 133.º, p. 68).

⁶³ VAZ SERRA e GOMES DA SILVA alertavam para “impossibilidade prática de se obter uma definição de sucessão perfeitamente rigorosa” e “perigos de se consagrar na lei uma noção geral incorrecta (cf. Actas da Comissão Revisora, BMJ, 133.º, pp. 66 e ss.).

⁶⁴ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., p. 18.

Estas duas teses remetem-nos aliás para a temática da autonomia do conceito de *sucessão* face ao de *aquisição derivada translativa* e do conceito de sucessor face ao de adquirente transmissário. A “consagração legal” da autonomia do conceito de *sucessão de pessoas* – perspectivada como a “substituição” ou “subingresso” de uma pessoa em determinada posição ocupada por outra, “posição que se mantém a mesma”⁶⁵ não obstante a modificação subjectiva operada – face ao conceito de *aquisição derivada translativa* ou *transmissão* – em que “se adquire e se transmite, por transferência um direito já constituído e preexistente na titularidade de outra pessoa, direito que mantém a sua identidade apesar da mudança do sujeito”⁶⁶ – é a que melhor espelha a evolução histórica do fenómeno sucessório⁶⁷. Ela revela igualmente o traço distintivo entre a figura do herdeiro enquanto sucessor pessoal do *de cuius*, um sucessor a título universal (estendo-se o seu direito potencialmente a toda a herança), e a figura do legatário que é apenas chamado em certos e determinados bens com exclusão dos restantes, sendo um sucessor a título singular e, estruturalmente, um simples adquirente ou transmissário⁶⁸.

III. A autonomia do conceito de sucessão não significa que na sucessão não haja uma aquisição de direitos por parte do herdeiro. Há efectivamente uma aquisição de direitos mas, ao contrário das aquisições “normais”, o título, entendido como factio jurídica que está na origem da situação jurídica, é o mesmo que o do *de cuius*, pelo que se verifica uma identidade de posições jurídicas (do *de cuius* e do herdeiro).

⁶⁵ Conforme refere LEIBNIZ, “*successio non producit novum just sed vetus transfert*”. A legitimidade e autonomia do conceito de sucessão entroncam na concepção moderna de direito subjectivo como “estrutura objectiva de domínio ou de poder, pela qual a ordem jurídica reconhece ou atribui a uma pessoa (o «sujeito do direito») o *senhorio* de determinado *bem*, material ou imaterial, um bem que se torna pertença sua e de que ela poderá dispor com maior ou menor amplitude (cf. PEREIRA COELHO, *Direito das Sucessões* cit., p. 12; no sentido da legitimidade do conceito de sucessão, vide GALVÃO TELLES, *Algumas considerações sobre o conceito jurídico de sucessão*, p. 12). Diferentemente, quem defende concepções de direito subjectivo, como as de SAVIGNY e WINDSCHEID, como poder de vontade, ou de concepções como a de IHERING, de direito subjectivo como interesse juridicamente protegido, contesta naturalmente a legitimidade do conceito de sucessão porque há uma ligação incidível entre o direito e o seu titular. Assim, CARNELUTTI nega a legitimidade do conceito de sucessão e afirma que todo o direito pressupõe um dado sujeito e que mudando o sujeito tal direito extingue-se, surgindo um novo direito e relação jurídica (cf. *Teoria generale del diritto*, 1951, pp. 188 e ss).

⁶⁶ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., p. 18.

⁶⁷ Cf. PEREIRA COELHO, *Direito das Sucessões* cit., pp. 22 e ss.

⁶⁸ Cf. PEREIRA COELHO, *Direito das Sucessões* cit., pp. 21 e 63 ss.; CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., p. 21.

Na aquisição por sucessão, o sucessor é “parte ou equiparado” enquanto, na aquisição a título singular, o adquirente é “terceiro em relação aos factos que conformam a relação jurídica”, por isso, no primeiro caso, “há uma perfeita identidade na situação jurídica” e, no segundo caso, “há uma variação que deriva da interposição de um título novo”⁶⁹ (e.g. usucapião, doação). A aquisição das situações jurídicas do *de cuius* não resulta da “produção de um facto directamente aquisitivo, mas sim indirectamente, em consequência da aquisição de uma qualidade pessoal” do herdeiro. “As situações jurídicas permanecem tal qual, e só se verifica uma substituição do titular”⁷⁰. Nas palavras de Pereira Coelho, na aquisição derivada translativa “é o próprio direito que se transmite, é o próprio direito que passa da esfera jurídica de A para B”, enquanto na sucessão “o direito não passa, não se transmite para ninguém... B é que se desloca e vai ocupar a posição ou o lugar que A ocupava, sucedendo a A nessa posição ou nesse lugar”⁷¹.

IV. Deste modo, se o herdeiro vai ocupar a posição jurídica do *de cuius quate* e se este não estava obrigado ao dever de lançamento, o herdeiro não poderá ficar sujeito a esse dever, pois a situação jurídica que vai ocupar em substituição do *de cuius* não sofre qualquer alteração. O sucessor fica moldado sobre a posição que o *de cuius* ocupava no plano jurídico, há “um subingresso de uma pessoa em determinada posição que outra pessoa ocupava, posição que se mantém a *mesma* apesar da modificação subjectiva operada”⁷², por isso, o sucessor não pode ficar sujeito a um dever que não integrava a situação jurídica do *de cuius*. A “permanência ou identidade da relação jurídica” (a qual abrange as “posições activas (posição de poder) e as posições passivas (posição do dever)”⁷³) pressuposta no conceito legal de sucessão não se coaduna, não permite, a criação de um dever jurídico na esfera do sucessor que modifique a posição passiva da relação jurídica do *de cuius*, na qual o sucessor subingressa, onerando a relação jurídica de controlo da sociedade aberta do *de cuius* e podendo determinar (na falta de capacidade financeira do *sucessor*) a perda total da mesma⁷⁴. Na sucessão, ao contrário da transmissão, não “circula o

⁶⁹ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 465.

⁷⁰ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 465; PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões* cit., pp. 20 e ss.

⁷¹ Cf. PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões* cit., p. 20.

⁷² Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., pp. 20-21.

⁷³ Cf. GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., p. 5. No mesmo sentido, *vide*, no direito alemão face ao §1922 do BGB, MÜLLER-CHRISTMANN, in BAMBERGER/ROTH (Hrsgs.), *Bürgerliches Gesetzbuch Kommentar*, 2. Auflage, C.H. Beck, München, 2014, § 1922, Rdn. 17; HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches Gesetzbuch*, 7. Auflage, C.H. Beck, München, 2012, § 1922, Rdn. 25.

⁷⁴ Cf. GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., pp. 4-5.

objecto” (controlo da sociedade), “são as pessoas que são substituídas”⁷⁵, pelo que não é o controlo que “sai da esfera jurídica de um sujeito” (*de cuius*) para entrar na de outro (sucessor), mas é o novo sujeito – herdeiro – que sucede ao primeiro – *de cuius* – na mesma posição jurídica, “caminha para debaixo, para suportar uma posição que deixa de ser ocupada”, ficando com o controlo da sociedade cotada já existente nessa posição jurídica⁷⁶. Pode-se assim afirmar que na sucessão não se verifica o pressuposto do dever de lançamento: a cessão de controlo⁷⁷.

O presente entendimento está em consonância com a concepção doutrinal de herdeiro como um sucessor pessoal. Sendo essencial para a sucessão a substituição de sujeitos, é herdeiro (e portanto novo sujeito) “quem beneficiar desta qualidade pessoal” e “é ela que, conseqüentemente, permite a aquisição de bens, se bens houver”. A qualidade é pessoal por força dos reflexos de carácter pessoal que lhe estão ligados⁷⁸. O herdeiro é um continuador do *de cuius* nos aspectos jurídico e pessoal. O herdeiro, novo sujeito, vai ser colocado num posição que é “moldada sobre a posição jurídica que o *de cuius* ocupava no plano jurídico”, por isso, “há uma identidade de posições jurídicas no tocante às situações que forem adquiridas pelo herdeiro”⁷⁹.

V. O presente raciocínio é igualmente aplicável às situações em que há uma transmissão da posição de controlo pré-existente do *de cuius* para o(s) herdeiro(s) e também aos casos em que a participação do *de cuius*, não sendo de controlo, acaba por determinar, somada à participação já detida pelo(s) herdeiro(s), a ultrapassagem dos limiares constitutivos da OPA obrigatória⁸⁰. Os argumentos *supra*

⁷⁵ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 456.

⁷⁶ Cf. GOMES DA SILVA, *Direito das sucessões* cit., p. 18.

⁷⁷ Neste sentido, *vide*, no direito alemão, a Begr RegE zu § 36, p. 60; e, na doutrina, considerando que nestas situações não se justifica o dever de lançamento e que não há uma verdadeira cessão de controlo material, *vide* KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 1; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 4; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 1; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 WpÜG Rdn. 4; MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 1.

⁷⁸ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 271; PEREIRA COELHO, *Direito das sucessões* cit., pp. 20 e ss. e 63.

⁷⁹ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 465.

⁸⁰ Neste sentido, no direito alemão, *vide* SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 23; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter* cit., § 36 Rdn. 10; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 14; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 4. Os autores consideram que a situação normal é a de que o controlo já pré-exista, mas rejeitam qualquer redução teleológica, a qual entendem ser contrária ao *telos* da norma que é o de favorecer/privilegiar a sucessão nas empresas familiares (cf. BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.),

exposto são plenamente válidos para esta última hipótese. A situação jurídica do *de cuius* não englobava o dever jurídico de lançamento, pelo que a sua imposição determinaria a perda de identidade das relações jurídicas transmitidas por morte, desvirtuando o funcionamento do fenómeno sucessório conforme regulado no nosso ordenamento jurídico. Apesar de, nestes casos, a participação de controlo do herdeiro não resultar exclusivamente da sucessão *mortis causa*, a ultrapassagem das fasquias constitutivas do dever de lançamento decorre directamente da sucessão por morte e, nessa medida, o subingresso na posição do *de cuius* exige que não haja uma modificação das relações jurídicas de que o mesmo é titular, impondo um dever (não pré-existente). Não procede o argumento de que os accionistas não têm, nestas situações (e ao contrário das situações de controlo pré-existente), o *direito de exit* da sociedade a um preço equitativo. Com efeito, o controlo do *de cuius* pode existir sem que tenha existido no momento da aquisição do controlo qualquer lançamento e OPA obrigatória (e.g verificou-se uma derrogação ao dever de lançamento). Em segundo lugar, não se verificam os fundamentos do dever de lançamento⁸¹, o que se percebe dado o espírito de liberalidade que envolve as transmissões *mortis causa* e que as afasta situações do pressuposto da cessão de controlo inerentes à OPA obrigatória⁸².

2.5. *A sucessão voluntária: o testamento e as doações mortis causa. O caso específico dos legados*

I. Na análise efectuada em 2.4. *supra*, versei sobre o fenómeno sucessório como um todo e não se analisaram algumas situações específicas das sucessões *mortis causa* que podem levantar dúvidas ou conduzir a conclusões diversas. São os casos de sucessão voluntária e os legados. Começemos pelos primeiros.

Kölner cit., § 36 Rdn. 23; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter* cit., § 36 Rdn. 10). Diferentemente, HARBART defende uma redução teleológica do § 36 Abs. 1 da WpÜG para abranger apenas os casos em que há uma cessão de controlo do *de cuius* para os herdeiros (cf. *Kontrollerlangung* cit., p. 329). Posição intermédia parece ser a defendida por MEYER que afirma que deverá existir uma redução teleológica do § 36 da WpÜG para abranger apenas os casos em que há uma conexão temporal directa entre a sucessão e a cessão de controlo, ou seja, em que estas ocorrem, temporalmente, em momentos muito próximos (cf. in GEIBEL/SÜSSMANN (hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 2). Neste sentido, no direito espanhol, vide FARRANDO MIGUEL, *El régimen* cit., in JUSTE MENCIA/RECALDE CASTELLS (coord.), *Derecho* cit., p. 171, nota 60.

⁸¹ Neste sentido, quanto ao princípio da igualdade, vide FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, *Ofertas* cit., p. 197.

⁸² Neste sentido, no direito francês, vide ALAIN VIANDIER, *OPA* cit., p. 277; JEAN-PIERRE MARTEL/ALEXIS MARRAUD DES GROTTES, *Les offres publiques obligatoires et les offres publiques volontaires*, in CANIVET/MARTIN/MOLFESSIS (dirs.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis Litec, Paris, 2009, p. 328.

A sucessão voluntária é a que decorre de um acto voluntário do *de cuius*, produz-se *ex voluntate* e contrapõe-se à sucessão legal que é aquela que decorre da lei, produz-se *ex lege*. A distinção tem por base o título da vocação sucessória (artigo 2026.º do CC)⁸³. A sucessão voluntária pode subdividir-se na sucessão testamentária, que tem por título de vocação o testamento (negócio jurídico unilateral), ou sucessão contratual, que tem por fonte de vocação um contrato e que só é admitida excepcionalmente. Quanto a esta última, o artigo 2028.º, n.º 1, do CC dispõe que “há sucessão contratual quando, *por contrato*, alguém renuncia à sucessão de pessoa viva, ou *dispõe da sua própria sucessão* ou da sucessão de terceiro *ainda não aberta*”⁸⁴. Relativamente ao testamento, ele é um “acto unilateral e revogável pelo qual uma pessoa dispõe, para depois da morte, de todos os seus bens ou de parte deles” (artigo 2179.º, n.º 1, do CC). Os efeitos do testamento produzem-se mediante uma só declaração de vontade, podendo abranger a quota disponível do autor da sucessão ou toda a herança se não houver herdeiros legitimários⁸⁵.

II. Será que o facto de a ultrapassagem das fasquias constitutivas do dever de lançamento decorrer de uma sucessão que se operou em virtude de um negócio, de um acto de vontade do *de cuius* (que escolhe o novo accionista controlador), altera as conclusões referidas em 2.4. *infra*?

Julgo que não.

O facto de a sucessão resultar de uma manifestação de vontade unilateral ou bilateral não altera a concepção do fenómeno sucessório como uma manutenção da identidade da situação jurídica do *de cuius*. A sucessão operou-se pela vontade do titular da relação jurídica mas tal não significa que ele tenha, em virtude da manifestação dessa vontade, dado uma espécie de consentimento tácito ou uma aceitação tácita da constituição futura de um dever jurídico na esfera do sucessor ou que, como tal, tenha alterado, no momento da manifestação da vontade, a sua própria situação jurídica, onerando a sua posição passiva com um dever futuro a constituir no momento da sucessão. Este entendimento seria gritantemente contrário à concepção legal de sucessão como um chamamento à titularidade das relações jurídicas patrimoniais da pessoa falecida com a consequente devolução

⁸³ Sobre esta distinção, *vide* OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., pp. 114 e ss.; GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., pp. 28-30; CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito* cit., pp. 41 e ss.

⁸⁴ Contudo, antes de a sucessão se ter aberto, os contratos sucessórios apenas são admitidos nos casos previstos na lei, sendo nulos todos os demais casos (artigo 2028.º, n.º 2, do CC). Os casos previstos na lei estão fundamentalmente ligados ao casamento e à ideia de o favorecer (*favor matrimonii*), nomeadamente os contratos sucessórios inseridos nas convenções antenuptiais (artigo 1700 e ss. do CC).

⁸⁵ Desde que não incida sobre o objecto de doações *mortis causa*, as quais prevalecem sobre as disposições testamentárias.

dos bens que a esta pertenciam, uma vez que criaria, em virtude da sucessão, um dever jurídico para o sucessor que não existia na relação jurídica do *de cuius*. E não existia mesmo sob a forma de dever futuro pois esse dever nunca seria do *de cuius*, seria um dever *ex novo* do sucessor. A sucessão testamentária ou contratual insere-se na panóplia dos títulos de vocação sucessória, mas não altera a concepção de sucessão. No caso particular do testamento, a lei atribui ao testador a possibilidade de um acto unilateral de última vontade, pelo qual ele dispõe dos bens que foram “fruto da actividade do testador ou da sua capacidade em os manter na sua esfera jurídica”, e essa disposição não modifica o conteúdo das relações jurídicas de que o testador é titular, a não ser que ele próprio as modifique⁸⁶. Uma alteração dos termos do controlo (e.g. de singular para conjunto) resultante da vontade do testador é admissível, o que não é admissível é que a sucessão determine *per se* a constituição de um dever jurídico inexistente na esfera jurídica do *de cuius* e que ele não quis constituir com o testamento.

Em suma, os herdeiros testamentários ou contratuais também “subingressam” nas relações jurídicas de que o *de cuius* era titular, mantendo estas a identidade que tinham (com excepção das modificações operadas pelo testamento). O facto do subingresso se dar por vontade do *de cuius* é apenas um reflexo do título de vocação sucessória, não justifica a imposição do dever de lançamento aos sucessores como contrapolo daquela liberdade de disposição dos bens por morte pelo *de cuius*⁸⁷.

III. Analisemos agora o caso específico dos legados. Referiu-se acima que a autonomia do conceito de sucessão revela o traço distintivo entre a figura do herdeiro enquanto sucessor pessoal do *de cuius*, um sucessor a título universal, e a figura do legatário que é apenas chamado em certos e determinados bens com exclusão dos restantes, sendo um sucessor a título singular e, estruturalmente, um simples adquirente ou transmissário⁸⁸. Será que o facto de o legatário ser

⁸⁶ Nomeadamente, por deixar as acções da sociedade aberta, por exemplo, aos seus filhos ou netos e prever regras de governação da sociedade (e.g. rotação do cargo de presidente do conselho de administração) a que todos terão de se vincular para poderem ficar com as acções da sociedade aberta.

⁸⁷ Afirmando que a isenção do dever de lançamento de OPA prevista no § 36 Abs. 1 da WpÜG se aplica à sucessão contratual (testamentos e doações *mortis causa*), vide BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 5; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 6; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Kommentare*, 2. Auflage, Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2007, § 36 Rdn. 15; EKKENGA, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 19.

⁸⁸ Cf. PEREIRA COELHO, *Direito das Sucessões cit.*, pp. 21 e ss. e 63 e ss.; CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito cit.*, p. 21. Para mais desenvolvimentos sobre a distinção entre herdeiro e legatário, vide, entre outros, GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões cit.*, pp. 85 e ss.; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil cit.*, pp. 259 e ss.

perspectivado como um adquirente ou transmissário aproxima este tipo de herdeiros e de sucessão das situações que determinam o dever de lançamento?

É inegável que no legado há uma ideia de transmissão, de adquirente; abrangem-se situações de sucessão singular e acentua-se a tónica da transmissão de um bem ou de valores determinados, o que aproxima estas situações daquelas que estão na base da OPA obrigatória. Porém, o legado, pela variedade de situações que abrange⁸⁹ (desde coisas genéricas a legados alternativos, aos legados em substituição), não envolve sempre uma sucessão singular e é, muitas vezes, difícil de distinguir dos sucessores. Para além disso, o legado, mesmo sendo configurável como uma transmissão, é muito diferente de uma transmissão *inter vivos*, uma vez que o facto gerador da mesma, ou melhor o pressuposto, é a morte do *de cuius* e ela expressa um acto de última vontade deste relativamente à disposição dos seus bens no momento da sua morte. No legado, há sempre uma “sucessão”, mesmo que apenas como uma consequência de uma aquisição para quem a configure, essencial e directamente, como uma aquisição⁹⁰. Estas diferenças justificam, a meu ver, um tratamento distinto face às demais situações de transmissão, pois a cessão do controlo, pressuposto da OPA obrigatória, insere-se num fenómeno – o sucessório – em que predomina a ideia de subingressar ou de substituir o *de cuius* (i) na totalidade ou uma parte do seu património, das suas relações jurídicas (o *herdeiro*), assegurando a continuidade das relações obrigacionais e evitando que os bens da herança se tornem “*res nullius*”⁹¹, ou (ii) em bens ou valores determinados, em que se admite o interesse subjectivo do *de cuius* fazer atribuições patrimoniais a favor de certas pessoas (*legado testamentário*) ou de reconhecer, por força da lei, a transmissão em benefício de certas pessoas de algum ou alguns direitos do *de cuius* (*legado legítimo*). A “cessão de controlo” operada pela atribuição de um legado a uma ou várias pessoas assume uma natureza que a afasta do pressuposto e finalidades que subjazem ao dever de lançamento, assemelhando-se mais a uma inerência, decorrência de um subingresso na posição jurídica de parte do património ou de um bem do *de cuius* em que se opera uma modificação subjectiva da relação jurídica mantendo-se esta, nos demais aspectos (posição jurídica passiva e activa),

⁸⁹ O instituto do legado surge normalmente associado à sucessão voluntária, em particular à testamentária (artigos 2179.º e 2249.º e ss. do CC) ou, menos frequentemente, à contratual [artigo 1700.º, n.º 1, als. a) e b) do CC]. Mas há também os legados legais, nomeadamente o direito preferencial do cônjuge sobrevivente de habitação da casa de morada de família e de uso de recheio (artigo 2103.º-A do CC) (cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., p. 53).

⁹⁰ Neste sentido, vide GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., pp. 122-123.

⁹¹ Afirmando existir uma exigência social de garantir a continuidade das relações jurídicas do *de cuius*, vide GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., p. 139.

a mesma⁹². A imposição do dever de lançamento violentaria esta identidade, a ideia de sucessão e a expressão de vontade do *de cuius*, podendo, na prática (por falta de meios financeiros), impedir a concretização da mesma⁹³.

2.6. **(In)constitucionalidade da imposição do dever de lançamento de OPA nas aquisições mortis causa?**

2.6.1. *A tutela constitucional da sucessão privada e familiar*

I. O artigo 62.º n.º 1 da CRP dispõe que “a todos é garantido o direito à propriedade privada e à sua transmissão em vida ou por morte, nos termos da Constituição”.

O conteúdo básico da garantia constitucional da propriedade, enquanto direito fundamental, tem três componentes: “(i) o direito de aceder à propriedade; (ii) o direito de não ser arbitrariamente privado da propriedade; (iii) o direito de transmissão da propriedade *inter vivos* ou *mortis causa*”⁹⁴. Alguma doutrina e a jurisprudência constitucional têm considerado que o direito à liberdade de transmissão *mortis causa* (artigo 62.º, n.º 1 da CRP) deve ser entendido num sentido restrito “de *direito de não ser impedido* de a transmitir” e “não no sentido genérico de liberdade de transmissão, a qual pode ser mais ou menos profundamente limitada por via legal quer quanto à transmissão *inter vivos* (obrigações de venda; direito

⁹² São ilustrativas as palavras de FERRARA, “quer sob o aspecto material (físico) quer jurídico, ninguém quererá dizer que uma qualquer entidade (por exemplo, coisa, pessoa direito, relação, etc.) por mutações que sofra não continua a existir, mas morra, pereça, extinga-se, e outra entidade surja em sua vez. Entre o nascer e o morrer, entre o surgir e o perecer, há o modificar-se: a identidade fundamental permanece, não obstante o mudar da qualidade. Isto torna admissível a sucessão de um sujeito a outro, numa relação que permaneça ela mesma, mas não tal qual era (...), fique ela mesma, se bem que mudada e, portanto, não já idêntica (cf. FERRARA, *Le successioni*, I, Tomo I, pp. 34–35).

⁹³ Afirmando que a isenção do dever de lançamento de OPA prevista no § 36 Abs. 1 da WpÜG se aplica aos legados, vide SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 6 nota 2; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 15; HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar cit.*, § 36 WpÜG Rdn. 28; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 12; HARBARTH, *Kontrollerlangung und Pflichtangebot*, in ZIP, 2002, p. 329.

⁹⁴ Cf. Acórdão do TC n.º 148/05; RUI MEDEIROS, *Comentário ao artigo 62.º da CRP*, in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição Portuguesa Anotada*, Tomo I, 2.ª ed., Wolters Kluwer/Coimbra Editora, 2005, p. 1247. GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA referem que o âmbito do direito de propriedade abrange pelo menos quatro componentes: “(a) a liberdade de adquirir bens; (b) a liberdade de usar e fruir dos bens de que se é proprietário; (c) a liberdade de os transmitir; (d) o direito de não ser privado deles” (...) embora reconheçam que a vertente do uso e fruição não está contemplada de forma explícita (cf. *Constituição da República Portuguesa Anotada*. Artigos 1.º a 107.º, vol. I, Coimbra Editora, 2007, p. 802).

de preferência, etc.), quer quanto à transmissão *mortis causa* (limites à liberdade de disposição testamentária, desde logo, a sucessão legitimária)⁹⁵. Não obstante, a doutrina e a jurisprudência constitucional (ainda que de forma bem mais tímida⁹⁶) salientam também que o direito fundamental de propriedade – “que se manifesta num *poder-ter*, num *poder-utilizar* e num *poder-dispor*, bem como num direito de não ser privado arbitrariamente dos direitos patrimoniais de que se é titular –” tem natureza análoga à dos direitos liberdades e garantias⁹⁷, compartilhando do respectivo regime⁹⁸. Acresce que o objecto do direito de propriedade não se limita

⁹⁵ Cf. GOMES CANOTILHO/VITAL MOREIRA, *Constituição* cit., p. 804; Acórdãos do TC n.ºs 425/00 e 225/00. Em sentido similar, RUI MEDEIROS refere o “n.º 1 do artigo 62.º sublinha a relevância do poder de transmissão dos direitos patrimoniais de que se é titular, tanto *inter vivos* como *mortis causa*, o que postula, necessariamente, a existência de liberdade contratual em geral e de liberdade testamentária em particular (ainda que estas liberdades não sejam irrestritas)” (cf. *Comentário* cit., in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição* cit., p. 1248).

⁹⁶ A jurisprudência constitucional tem reconhecido que faz parte desse núcleo que tem natureza análoga o “direito de cada um a *não ser privado* da sua propriedade salvo por razões de utilidade pública” (a *garantia contra a privação* – cf. Acórdão do TC n.º 267/95), bem como outras dimensões do direito de propriedade “essenciais à realização do Homem como pessoa” (cf. Acórdãos do TC n.ºs 329/99, 491/02). Criticando a jurisprudência constitucional neste ponto, considerando que o tribunal Constitucional recusa “uma concepção amiga do direito fundamental de propriedade”, preferindo perfilhar uma concepção persistentemente comunitarista e objectivista da figura” e falando mesmo em “asfixia da garantia jusfundamental de propriedade às mãos do Tribunal Constitucional”, vide MELO ALEXANDRINO, *A estruturação do sistema de direitos, liberdades e garantias na Constituição Portuguesa*, vol. II, Almedina, 2006, pp. 653 e ss.

⁹⁷ Recorde-se que o direito de propriedade está sistematicamente inserido nos “direitos económicos”, o que, conforme salienta a doutrina, revela que a CRP está, nesta matéria, muito longe da concepção liberal-burguesa que “fazia do direito de propriedade o primeiro dos direitos fundamentais, porque supostamente era condição de todos os outros, a começar pela liberdade”; não se trata de desvalorizar o direito de propriedade mas de lhe “retirar a dimensão quase sacrossanta que lhe era conferida no «individualismo possessivo» e na concepção tradicional conservadora dos direitos fundamentais assente na indissociabilidade da liberdade e propriedade” (cf. GOMES CANOTILHO/VITAL MOREIRA, *Constituição* cit., p. 800). Sobre o tema, vide JORGE MIRANDA, *Manual de Direito Constitucional*, Tomo IV, Direitos Fundamentais, Coimbra Editora, 2000, pp. 522 e ss.).

⁹⁸ Cf. RUI MEDEIROS, *Comentário* cit., in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição* cit., p. 1252; reconhecendo também que, naquilo que se reveste de natureza análoga aos direitos, liberdades e garantias, será aplicado o regime desses direitos, vide GOMES CANOTILHO/VITAL MOREIRA, *Constituição* cit., p. 800. MELO ALEXANDRINO vai mais longe e afirma que “nenhuma hesitação relevante pode haver acerca da qualificação do direito fundamental de propriedade, em todas as suas principais componentes, como verdadeiro direito fundamental, na medida em que constitui uma expressão imediata da igual dignidade de todos os seres humanos e na medida em que representa um instrumento jurídico (tutelado em normas formalmente constitucionais) da realização da existência, da autonomia e do poder, protegendo o indivíduo contra ingerências (públicas e privadas) indevidas”. Por isso, o autor considera que o direito fundamental de propriedade é

ao universo das coisas móveis e imóveis (*proprietates rerum*), abrangendo igualmente os direitos reais menores, a propriedade intelectual e a propriedade industrial e “outros direitos não “incluídos sob a designação de «propriedade», tais como os direitos de créditos e os «direitos sociais» - incluindo, portanto, partes sociais como as acções”⁹⁹.

A consagração constitucional do direito de propriedade implica a admissão da sucessão por morte, “é uma consequência necessária da admissão de uma propriedade privada”¹⁰⁰. Dá-se “satisfação a aspirações pessoais muito intensas, uma vez que o desejo de que uma obra se prolongue depois da morte, de que haja uma como que persistência da personalidade, encontra forte apoio na devolução de bens (*mortis causa*)” “e a possibilidade de marcar e dominar o destino desses bens

“um direito essencial à realização do Homem como pessoa” e afirma que é inequívoco que é um direito fundamental de natureza análoga (nas suas três dimensões garantísticas que para o autor são: “o direito de apropriação”, o “*direito de transmissão*” e o “direito de não ser arbitrariamente privado dos bens patrimoniais e dos correspondentes direitos primários sobre os mesmos”), ao qual “faz sentido aplicar todas as vertentes do regime dos direitos, liberdades e garantias” (cf. *A estruturação* cit., pp. 676-677; no mesmo sentido, considerando o direito à propriedade (incluindo o “direito de transmissão”) como direito fundamental tutelado pelo artigo 62.º, n.º 1, da CRP, vide SOUSA FRANCO/OLIVEIRA MARTINS, *A Constituição Económica Portuguesa*, 1993, p. 168; JORGE MIRANDA, *Manual* cit., pp. 526-527).

⁹⁹ Cf. Acórdão do TC n.ºs 310/99, 491/02. No mesmo sentido, sustentando que o conceito tem de ser equivalente ao património, vide LÚCIA AMARAL, *Responsabilidade do Estado e dever de indemnizar do legislador*, Coimbra, 1998, pp. 548 e 559). Sustentando também um alargamento do conceito de propriedade a outros bens e a outros direitos de valor patrimonial (como partes sociais), vide CANOTILHO/VITAL MOREIRA, *Constituição da República* cit., p. 800; RUI MEDEIROS, *Comentário* cit., in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição* cit., p. 1246-1247; NOGUEIRA DE BRITO, *A justiça da propriedade privada numa democracia constitucional*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 902; JORGE MIRANDA, *Manual* cit., pp. 526-527.

¹⁰⁰ Neste sentido, vide HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches* cit., §1922, Rdn. 1. Conforme refere OLIVEIRA ASCENSÃO, “se se admite o direito da propriedade privada, se se admite a diversificação de patrimónios que esta importa, seria ilógico que o Estado absorvesse tudo à morte de cada um, eventualmente para redistribuir depois, criando instabilidade nas relações patrimoniais (cf. *Direito civil* cit., p. 25). No mesmo sentido, CAPELO DE SOUSA afirma que o artigo 62.º, n.º 1, da Constituição “implica o reconhecimento do direito sucessório privado como instituição de direito objectivo e de uma sucessão privada, com proibição constitucional de um direito sucessório exclusivo do Estado, mesmo que assegurasse aos familiares necessitados do autor da herança um direito a alimentos” (cf. *Lições de direito* cit., p. 123). Nas palavras sugestivas do Tribunal Constitucional alemão face ao § 12 Abs. 1 da Grundgesetz (que estabelece que a propriedade e o direito à herança serão garantidos), o que é protegido como propriedade durante a vida de uma pessoa, não pode desaparecer após a sua morte, mas deve passar aos sucessores e ser protegido (cf. BVerfG, in NJW, 95, p. 2977).

aparece como um poderoso estímulo da actividade individual”¹⁰¹. O legislador constitucional quis atribuir ao titular da propriedade privada a faculdade de *ex voluntate* fazer operar os termos da sua sucessão familiar (*princípio da liberdade testamentária*)¹⁰², sendo uma “forma de encorajar a criação de riqueza durante a vida e a possibilidade de, ao menos em termos materiais, assegurar o cuidado das pessoas que se ama para além da morte”¹⁰³. Nas palavras de Capelo de Sousa, o artigo 62.º, n.º 1, da CRP “implica a existência de uma propriedade privada ampla e a susceptibilidade de uma apropriação individual de bens conducente à conservação da existência de cada homem e dos seres por que se sente responsável, ao melhoramento das respectivas condições e ao desenvolvimento de tais personalidades, com a consequente aquisição por morte”¹⁰⁴.

No entanto, a sucessão por morte, à semelhança da propriedade privada, não é absoluta, não se exige a eliminação de quaisquer restrições à sucessão em benefício de pessoas privadas. Os autores referem que podem existir restrições qualitativas (pois “certas qualidades de bens podem ser subtraídas ao regime das sucessões e sujeitas a um estatuto próprio”), e restrições quantitativas¹⁰⁵. Tais restrições têm limites na medida em que não podem ferir o núcleo essencial do direito de propriedade na sua vertente de *poder-dispor* por morte, o qual apresenta uma natureza análoga aos direitos, liberdades e garantias por ser uma das dimensões do direito de propriedade “essenciais à realização do Homem como pessoa”¹⁰⁶. As restrições

¹⁰¹ Cf. HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches cit.*, §1922, Rdn. 1; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil cit.*, p. 25.

¹⁰² Contudo, a sucessão privada exigirá sempre um “compromisso entre a liberdade de testar e a sucessão familiar” (cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito cit.*, p. 124).

¹⁰³ Cf. HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches cit.*, §1922, Rdn. 1.

¹⁰⁴ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito cit.*, p. 123.

¹⁰⁵ E.g. “o Estado pode participar em cada sucessão através de imposto” (cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil cit.*, p. 25-27). Contudo, desde a Revisão Constitucional de 1997, foi eliminada a referência expressa ao imposto sobre as sucessões e doações, para cobrir a eventualidade da supressão daquele tributo, o que efectivamente veio a acontecer (cf. PAZ FERREIRA, *Comentário ao artigo 104.º da CRP*, in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição Portuguesa Anotada*, Tomo II, 1.ª ed., Wolters Kluwer/Coimbra Editora, 2006, p. 227; GUERRA DA FONSECA, *Comentário ao artigo 104.º da CRP*, in PAULO OTERO (coord.), *Comentário à Constituição Portuguesa*, Vol. II, 1.ª ed., Almedina, 2008, p. 921).

¹⁰⁶ Consideramos que esta expressão utilizada nos Acórdãos do TC n.ºs 329/99, 491/02 é plenamente aplicável ao *poder-dispor* por morte. Neste sentido, considerando que os princípios da sucessão privada, da liberdade testamentária e da sucessão familiar se encontram garantidos pela protecção do § 14 Abs. 1 da Grundgesetz, *vide*, na doutrina, HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches cit.*, §1922, Rdn. 2 e, na jurisprudência constitucional, BVerfGE, 67, pp. 340-341, 91, p. 358, 93, p. 174). Com efeito, estamos aqui perante a dimensão subjectiva da garantia constitucional da propriedade privada que tem uma relevância fundamental, ela é, nas palavras de LUCAS PIRES, “o maior bastião real da autonomia da sociedade” (cf. *Teoria da Constituição de 1976: a transição*

à sucessão privada nunca “podem levar a fazer perder interesse ou sentido a este mecanismo de uma continuidade privada na titularidade dos bens”; apesar de se admitir uma grande discricionariedade, “resulta dele uma injunção do legislador de prever a sucessão em benefício de particulares”¹⁰⁷.

II. Por sua vez, o artigo 67.º, n.º 1, da CRP declara que a “família, como elemento fundamental da sociedade, tem direito à protecção da sociedade e do Estado e à efectivação de todas as condições que permitam a realização pessoal dos seus membros”. Este preceito garante a família enquanto instituição jurídica necessária e impõe sobretudo ao Estado o dever de a proteger positivamente¹⁰⁸. Ao considerar a família como elemento fundamental da sociedade, a Constituição reconhece que o desenvolvimento harmonioso e pleno do ser humano não é dissociável das relações estabelecidas no seio da família, ela é o “*locus* da justiça distributiva e da solidariedade inter-individual e inter-geracional”¹⁰⁹ na qual o “ser humano inicia as suas relações e desenvolve a sua personalidade”¹¹⁰. A doutrina entende que desta tutela “resulta manifestamente uma constitucionalizada sucessão familiar, até pela natural proximidade biológica e afectiva, pela normal entrelaçada e mesmo dependência familiar”, é o princípio da sucessão familiar¹¹¹.

dualista, Coimbra, 1988, p. 300), ou, segundo MENEZES CORDEIRO, o “âmbito privado económico do indivíduo face ao Estado” juntamente com a liberdade de iniciativa económica (cf. *A Constituição Patrimonial Privada*, in Estudos sobre a Constituição (coord. JORGE MIRANDA), Petrony, Lisboa, pp. 371-372). A Constituição protege assim a propriedade privada porque “a encara como um espaço de autonomia pessoal, isto é, como um instrumento necessário para a realização de projectos de vida livremente traçados, responsabilmente cumpridos, e que não podem nem devem ser interrompidos ou impossibilitados por opressivas ingerências externas” (cf. RUI MEDEIROS, *Comentário cit.*, in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição cit.*, p. 1246).

¹⁰⁷ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil cit.*, p. 25-27. CAPELO DE SOUSA refere mesmo que a “transmissão sucessória não conhece outros limites quanto ao seu objecto, do que os decorrentes dos *termos da Constituição*; tanto quanto à aquisição e manutenção da propriedade privada que se reflectam na sucessão, como quanto aos próprios termos da transmissão sucessória” (cf. *Lições de direito cit.*, p. 123).

¹⁰⁸ Cf. BARBOSA DE MELO, *A Família cit.*, p. 496; GOMES CANOTILHO/VITAL MOREIRA, *Constituição cit.*, p. 856.

¹⁰⁹ Cf. MARIA JOÃO TOMÉ, *Qualidade de vida: conciliação entre o trabalho e a família*, in *Lex familiae. Revista Portuguesa de Direito da Família*, n.º 1, 2004, p. 52.

¹¹⁰ Cf. Acórdão do TC n.º 181/97.

¹¹¹ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito cit.*, p. 123. Considerando que o princípio da sucessão familiar goza da protecção constitucional do § 14 Abs. 1 da Grundgesetz, *vide* HOEREN, in SCHULZE, *Bürgerliches cit.*, §1922, Rdn. 2 e, na jurisprudência constitucional, BVerfGE, 93, p. 174.

2.6.2. *A inconstitucionalidade da imposição do dever de lançamento de OPA nos casos de sucessão mortis causa*

I. Face à tutela constitucional conferida à sucessão privada e familiar, considero que a imposição de um dever de lançamento de OPA ao herdeiro ou legatário em virtude de sucessão *mortis causa* pode pôr em causa o núcleo fundamental do direito de “*poder-dispor*” por morte previsto no artigo 62.º, n.º 1, da CRP.

Com efeito, para cumprir o dever de lançamento e manter a participação do *de cuius* na sociedade aberta, o herdeiro ou legatário estará obrigado a realizar uma oferta sobre acções representativas de 2/3 dos direitos de voto (ou até mais nos casos de imputação), acções preferenciais sem direito de voto e ainda sobre os valores mobiliários que confirmam direito à subscrição ou aquisição de acções da sociedade, o que representa um esforço financeiro potencialmente superior ao triplo do valor da sua participação! Tamanho esforço financeiro é claramente susceptível de inviabilizar, na prática, a sucessão *mortis causa*, na medida em que, não dispondo de meios para realizar a oferta, o herdeiro será forçado a alienar, de imediato ou durante o período de suspensão do dever de lançamento, a participação que adquiriu por sucessão¹¹². Apesar de a aquisição por morte não ser formalmente proibida e de não se poder falar de um acto ablativo da propriedade (*rectius* do direito de não ser impedido de a transmitir), a verdade é que essa aquisição acabará por ser forçosamente transitória em resultado da imposição de um dever de tal forma oneroso que torna inviável a manutenção da participação de controlo¹¹³. Esta inviabilidade prática é ainda mais notória se a participação na sociedade for o activo mais valioso da herança do *de cuius*, uma vez que a alienação dos outros bens da herança não permitirá obter os meios necessários para o cumprimento do dever de lançamento.

Em sentido contrário, poderá sustentar-se que o herdeiro pode sempre alienar a participação adquirida por sucessão, utilizando o mecanismo da suspensão do dever de lançamento (artigo 190.º do Cód.VM) e realizando o seu valor em dinheiro. Deste modo, assegura-se a transmissão do valor do bem o que estaria de acordo com a interpretação restritiva da tutela constitucional da propriedade: “*direito de não ser impedido de a transmitir*”. Não considero o argumento procedente.

¹¹² Neste sentido, as razões apresentadas para a excepção do § 36 Abs. 1 da WpÜG na Reg RegE zu § 36, p. 60. No mesmo sentido, salientando que os custos a suportar pelos herdeiros podem tornar impossível a realização da OPA, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 4; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (Hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 13; MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs- cit.*, § 36 Rdn. 13.

¹¹³ HOEREN afirma que aos herdeiros não podem ser impostos encargos excessivos, salientando que tal levou mesmo à alteração da lei fiscal alemã em matéria sucessória (cf. in SCHULZE, *Bürgerliches cit.*, §1922, Rdn. 2.

Em primeiro lugar, a venda teria de ser efectuada de forma apressada, sujeita às condições de mercado existentes e num prazo máximo de 120 dias se o herdeiro assumir uma obrigação de alienação, o que representa um risco insuportável para o herdeiro atenta a mais que provável venda a desconto do bem herdado. Em segundo lugar, o direito consagrado no artigo 62.º, n.º 1, da CRP é um direito de alienar os bens de que o *de cuius* era titular e não um direito de alienar sucedâneos desses bens (isto é, o produto da venda dos seus bens). O interesse legítimo dos seres humanos, digno de tutela constitucional, é poder deixar aos seus familiares mais próximos os bens que os mesmos adquiriram em vida fruto do seu trabalho. No caso de o *de cuius* ser um empresário empreendedor cuja “obra visível” é a sociedade aberta que controla, a sua aspiração legítima é a de deixar, aos seus herdeiros, a sociedade à qual o nome de família ficou indelevelmente associado pois é esse o seu “legado”. Esta aspiração do ser humano está no *húmus* do direito constitucional à transmissão por morte dos bens de que se foi titular em vida; aliás “o desejo de que uma obra se prolongue depois da morte, de que haja uma como que persistência da personalidade, encontra forte apoio na devolução de bens (*mortis causa*)”¹¹⁴. A imposição do dever de lançamento nos casos de sucessão pode, portanto, levar a uma inviabilidade prática da “continuidade privada na titularidade dos bens”¹¹⁵ em caso de morte, sendo (i) violadora do núcleo essencial (artigo 18.º, n.º 3, da CRP¹¹⁶) do direito de propriedade¹¹⁷ na sua vertente de *poder-dispor* por morte – que tem uma natureza análoga aos direitos, liberdades e garantias (dado que é uma das dimensões do direito de propriedade “essenciais à

¹¹⁴ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., p. 25. NOGUEIRA DE BRITO defende que a garantia constitucional tutela tanto a “liberdade do autor da herança de deixar os seus bens, como a liberdade de herdar dos seus herdeiros” (cf. *A justiça* cit., p. 934).

¹¹⁵ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil* cit., pp. 26-27.

¹¹⁶ O princípio da salvaguarda do núcleo essencial (artigo 18.º, n.º 3 *in fine* da CRP) radica na ideia de que há “um núcleo essencial dos direitos, liberdades e garantias que não pode, em caso algum, ser violado. Mesmo nos casos em que o legislador está constitucionalmente autorizado a editar normas restritivas, ele permanece vinculado à salvaguarda do núcleo essencial dos direitos ou direitos restringidos”. A “proibição da extensão do núcleo essencial só terá sentido se constituir um reduto último intransponível por qualquer medida legal restritiva” (cf. GOMES CANOTILHO, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 3.ª ed., Almedina, 1999, p. 430).

¹¹⁷ Considerando que as excepções ao dever de lançamento previstas no § 36 da WpÜG (que incluem as situações de sucessão *mortis causa*) evitam que a imposição do dever de lançamento viole a tutela constitucional do direito de propriedade (§ 14 Abs. 1 da *Grundgesetz*), vide MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 23; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 Rdn. 37; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 40; HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 35 Rdn. 44; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 11.

realização do Homem como pessoa”¹¹⁸) – e (ii) uma limitação excessiva por ser desproporcional (artigo 18.º, n.º 2, da CRP¹¹⁹) do artigo 62.º, n.º 1, da CRP, isto é, uma “carga coactiva excessiva e desproporcionada” do direito de transmissão por morte ao resultado pretendido¹²⁰.

II. Os argumentos expostos revelam igualmente que a obrigatoriedade de lançamento de OPA nos casos de sucessão determinaria uma violação da tutela da

¹¹⁸ Conforme referido, consideramos que esta expressão, utilizada nos Acórdãos do TC n.ºs 329/99, 491/02, é plenamente aplicável ao *poder-dispor* por morte (neste sentido, MELO ALEXANDRINO, *A estruturação* cit., pp. 676-677). É a dimensão subjectiva da garantia constitucional da propriedade que tem uma relevância fundamental; a CRP protege a propriedade privada porque “a encara como um espaço de autonomia pessoal, isto é, como um instrumento necessário para a realização de projectos de vida livremente traçados, responsabilmente cumpridos, e que não podem nem devem ser interrompidos ou impossibilitados por opressivas ingerências externas” (cf. RUI MEDEIROS, *Comentário* cit., in JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS, *Constituição* cit., p. 1246).

¹¹⁹ O princípio da proibição por excesso, subprincípio densificador do Estado de direito democrático, significa, no âmbito das leis restritivas dos direitos liberdades e garantias (ou os que tenham natureza análoga), que qualquer limitação feita por lei ou com base na lei, deve ser adequada (apropriada), necessária (exigível) e proporcional (com justa medida). Seguindo a exposição como sempre muito clara de GOMES CANOTILHO, “a exigência da *adequação* aponta para a necessidade de a medida restritiva ser apropriada para a prossecução dos fins invocados pela lei (conformidade com os fins). A exigência da *necessidade* pretende evitar a adopção de medidas restritivas de direitos, liberdades e garantias que, embora adequadas, não são necessárias para se obterem os fins de protecção visados pela Constituição ou pela lei. Uma medida será então exigível ou necessária quando não for possível escolher outro meio igualmente eficaz, mas menos «coactivo», relativamente aos direitos restringidos. O princípio da *proporcionalidade* em sentido restrito (= princípio da «justa medida») significa que uma lei restritiva, mesmo adequada e necessária, pode ser inconstitucional, quando adopte «cargas coactivas» de direitos, liberdades e garantias «desmedidas», «desajustadas», «excessivas» ou «desproporcionadas» em relação aos resultados obtidos”. O princípio da proibição por excesso constituiu um “limite constitucional à liberdade de conformação do legislador” (cf. *Direito Constitucional* cit., p. 429). Considerando que o princípio da proibição por excesso é aplicável à fixação do conteúdo e limites da sucessão (recorde-se que o § 14 Abs. 2 da Grundgesetz determina que o conteúdo e limites da sucessão são fixados legalmente), vide HOEREN, in SCHUZLE, *Bürgerliches* cit., §1922, Rdn. 2 e, na jurisprudência constitucional, BVerfGE, in NJW, p. 1455.

¹²⁰ Considerando que as excepções ao dever de lançamento previstas nos §§ 36 e 37 da WpÜG (que incluem as situações de sucessão *mortis causa*) evitam que a imposição do dever de lançamento viole o princípio da proibição do excesso fixado no § 2 Abs. 1 da Grundgesetz relativamente ao direito de propriedade (§ 14 Abs. 1 da Grundgesetz) e princípio da liberdade de iniciativa económica (§ 12 Abs. 1 da Grundgesetz), vide MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 23; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 35 Rdn. 37; KRAUSE/PÖTZSCH, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 35 Rdn. 44; BAUMS/HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar* cit., § 35 Rdn. 125; HASSELBACH, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 35 Rdns. 44 e 45; STEINMEYER, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 35 Rdn. 11.

família e da sucessão familiar decorrente do artigo 67.º, n.º 1 da CRP. O Estado não estaria a cumprir a sua função de assegurar e permitir uma sucessão familiar absolutamente fundamental para o “desenvolvimento harmonioso e pleno do ser humano” no âmbito das suas relações familiares¹²¹ na qual o “ser humano inicia as suas relações e desenvolve a sua personalidade”¹²². Não se pode negar na prática, ou limitar de forma absolutamente excessiva, o direito de o *de cuius* deixar os seus bens (não outros sucedâneos) aqueles com quem tem proximidade biológica e afectiva” e desenvolveu a “entrajuda e mesmo dependência familiar”¹²³; nem tão-pouco a expectativa de os herdeiros receberem esses bens para os quais, nalguns casos, poderão ter contribuído para a sua aquisição ou aumento de valor. Está em causa a necessidade de efectivar “as condições que permitam a realização pessoal dos membros” da família e de dar a “possibilidade de, ao menos em termos materiais, assegurar o cuidado das pessoas que se ama para além da morte”¹²⁴.

3. Soluções consagradas nos ordenamentos jurídicos estrangeiros

I. No ordenamento jurídico alemão, o § 36 Abs. 1 da WpÜG estabelece que, a requerimento do interessado, o Bafin deve permitir que os “direitos de voto relativos a acções da sociedade visada não sejam calculados para efeitos da fasquia relevante de direitos de voto” (que determina o lançamento de OPA) caso “as acções tenham sido adquiridas por herança (...)” pelo cônjuge, unido de facto ou parentes em linha recta até ao terceiro grau”. O *telos* do § 36 da WpÜG é o de afastar o dever de lançamento nas situações em que as razões que subjazem à imposição do dever de lançamento não se fazem sentir¹²⁵ sendo que, no caso concreto do § 36 Abs. 1, o legislador pretendeu igualmente assegurar a continuidade das denominadas empresas cotadas familiares, evitando que a imposição de um dever tão oneroso financeiramente pudesse impedir aquela continuidade¹²⁶.

¹²¹ Cf. MARIA JOÃO TOMÉ, *Qualidade* cit., p. 52.

¹²² Cf. Acórdão do TC n.º 181/97.

¹²³ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de direito* cit., p. 123.

¹²⁴ Cf. HOEREN, in SCHUZLE, *Bürgerliches* cit., §1922, Rdn. 1.

¹²⁵ Neste sentido, *vide* a Begr RegE zu §36, p. 60; e, na doutrina, BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 4; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 1; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 WpÜG Rdn. 4; MEYER, in GEIBEL/SÜSSMANN (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 1.

¹²⁶ Neste sentido, *vide* a Begr RegE zu §36, p. 60; e, na doutrina, BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 4; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 1; SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 Rdn. 4; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts-* cit., § 36 Rdn. 1.

A aquisição por sucessão pode assim, a pedido do herdeiro, não ser considerada para efeitos do dever de lançamento de OPA¹²⁷. O termo “*Erbgang*” utilizado no § 36 Abs. 1 da WpÜG é entendido no sentido definido no § 1922 do BGB, abrangendo todos os tipos de sucessão: sucessão legal (*gesetzliche Erbfolge*), voluntária (*gewillkürte Erbfolge*)¹²⁸, incluindo a testamentária (*Testaments*) e os legados (*Vermächtnis*)¹²⁹. São igualmente abrangidas as situações de aquisição por via de substituição directa (§§ 2096 e ss. do BGB) ou substituição fideicomissária (§§ 2100 e ss. do BGB)¹³⁰, ou as situações em que há disposições modais (§§ 1940, 2192 e ss. do BGB)¹³¹, as doações por morte (§ 2301 Abs. 1 BGB)¹³² e as que resultem da legítima (§§ 2303 e ss. BGB) quando, em vez de dinheiro, o pagamento do quinhão hereditário é efectuado através de acções da sociedade cotada¹³³. Quanto à sucessão antecipada/partilha em vida, as posições dividem-se entre os que a inserem no âmbito da sucessão¹³⁴ e os que a incluem na excepção das doações¹³⁵.

O § 36 Abs. 1 da WpÜG fixou um limite para a excepção das aquisições por sucessão que está relacionado com o grau de parentesco com o *de cuius*: “as acções tenham sido adquiridas por herança” pelo “cônjuge, unido de facto ou parentes

¹²⁷ Cf. FADEN, *Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, Cuvillier, Hamburg, 2008, pp. 79–80.

¹²⁸ Neste sentido, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 5; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 6; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 15; EKKENGA, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 19.

¹²⁹ Neste sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 6 nota 2; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 15; HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar cit.*, § 36 Rdn. 28; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter Kommentar zum WpÜG. Öffentliche Übernahmeangebote (WpÜG) und Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a- AktG)*, 3. Auflage, Verlag Recht. und Wirtschaft, Frankfurt am Main, 2008, § 36 Rdn. 12; HARBARTH, *Kontrollerlangung und Pflichtangebot*, in ZIP, 2002, p. 329.

¹³⁰ Neste sentido, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar cit.*, § 36 Rdn. 25.

¹³¹ Neste sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 14; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; HARBARTH, *Kontrollerlangung cit.*, p. 329.

¹³² Cf. SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 14; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24.

¹³³ Neste sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24; HEUBER, *Die Befreiung vom Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, p. 128.

¹³⁴ Neste sentido, *vide* KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 15; EKKENGA, in EHRICKE/EKKEUGA/OECHSLER, *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 19.

¹³⁵ Neste sentido, *vide* NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 7; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 14; SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 14; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 24.

em linha recta até ao terceiro grau”. Encontram-se assim abrangidos o cônjuge ou o unido de facto do *de cuius*¹³⁶, bem como os descendentes até ao terceiro grau¹³⁷, nomeadamente filhos, netos e bisnetos¹³⁸. Caso não exista este grau de parentesco, é ainda possível evitar o lançamento de OPA através do § 37 Abs. 1 da WpÜG conjugado com o § 9 Satz 1 Nrs. 1 e 2 da AngeVo, o qual prevê uma isenção do dever de lançamento nas cessões de controlo de pequenas e médias empresas resultantes de sucessão ou matérias familiares¹³⁹. Porém, ao contrário do § 36 do WpÜG, a decisão do BaFin ao abrigo do § 37 da WpÜG é discricionária¹⁴⁰.

Quanto ao modo da ultrapassagem dos limiares constitutivos do dever de lançamento, a doutrina entende que a aquisição de acções relevante para o § 36 Abs. 1 da WpÜG abrange tanto as aquisições directas de acções¹⁴¹, como as resultantes

¹³⁶ Encontram-se excluídas as meras situações de *vida em comum* (*nichtehelichen Lebensgemeinschaft*), as quais não se incluem no conceito de casamento ou união abrangido e protegido pela Constituição Alemã (*Grundgesetz*) (neste sentido, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 26; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 15; HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar cit.*, § 36 Rdn. 19. Por outro lado, é irrelevante se o casamento ou união de facto foi celebrado/constituído à luz da lei alemã ou estrangeira (cf. Begr RegE zu § 36, p. 60; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 6; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 26; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 15).

¹³⁷ Com efeito, o § 1589 Abs. 1 Satz 1. do BGB define parentes em linha recta (*Verwandte in gerader Linie*) como os que descendem uns dos outros (cf. DIEDERICHSEN, in PALANDT *Bürgerliches Gesetzbuch*, 69 Auflage, München, 2010, § 1589 BGB Rdn. 1), e o § 1589 Abs. 1 Satz. 3 do BGB determina os graus de parentesco.

¹³⁸ Cf. KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 16; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 27 e 28; SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 23; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 15. Excluem-se assim os irmãos e os seus parentes (cf. HEUBER, *Die Befreiung cit.*, p 127).

¹³⁹ Cf. NOACK, in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 5; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 29; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 16; SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 23.

¹⁴⁰ Neste sentido, sustentando que o § 36 Abs. 1 da WpÜG implica uma decisão vinculada ao contrário do § 37 da WpÜG, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 29; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 1; SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 67; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter cit.*, § 36 Rdn. 2. NOACK defende que o BaFin deve, como regra, conceder a excepção prevista no § 37 WpÜG em conjugação com o § 9 Satz 1 Nr. 1 e 2 da AngeVO para evitar a incapacidade de actuação da comunhão hereditária (cf. in SCHWARK, *Kapitalmarktrechts cit.*, § 36 Rdn. 5).

¹⁴¹ Neste sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener cit.*, § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 17; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG cit.*, § 36 Rdn. 12; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 3. As aquisições de valores mobiliários convertíveis em acções não determinam imputação de direitos de voto e a posterior conversão dos mesmos em acções não beneficiará da excepção do § 36 Abs. 1 da WpÜG (neste sentido, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner cit.*, § 36 Rdn. 17).

de imputação de direitos de voto nos termos do § 30 da WpÜG¹⁴², o que inclui, entre outros, o controlo indirecto (e.g. por via de relações de domínio)¹⁴³ e as situações de actuação concertada (e.g. acordos parassociais)¹⁴⁴. Mais debatida é a questão de saber se o § 36 Abs. 1 da WpÜG só se aplica aos casos em que o *de cuius* já tem o controlo da sociedade cotada (por ultrapassar os limiares constitutivos do dever de lançamento) e o mesmo é cedido para os seus sucessores ou se também se abrangem os casos em que o *de cuius* não tinha esse controlo e a ultrapassagem dos limiares constitutivos do dever de lançamento pelos sucessíveis se opera pela sucessão *mortis causa* e por aquisições do sucessível (e.g. acções já detidas pelo sucessível). A doutrina maioritária considera que não é necessária a pré-existência de um controlo do *de cuius*¹⁴⁵, enquanto outros autores defendem uma redução teleológica do § 36 Abs. 1 da WpÜG para abranger as situações em que há apenas uma cessão de controlo do *de cuius* para os herdeiros¹⁴⁶.

¹⁴² Neste sentido, *vide* HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar* cit., § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdns. 18 e 19; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 3; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 12.

¹⁴³ Neste sentido, *vide* BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdns. 19; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 12.

¹⁴⁴ BÜLOW defende que estamos perante uma *planwidrige Gesetzeslücke*, sendo necessário efectuar uma interpretação teleológica extensiva (*teleologische Erweiterung*) do § 36 da WpÜG (pois este apenas se refere a “aquisições de acções”), a qual se justifica (i) face ao objectivo da norma que é o de afastar o dever o lançamento nos casos em que ela não é adequada (sendo que o conceito de controlo pressuposto no dever de lançamento do § 35 da WpÜG abrange as situações de imputação de direitos de voto) e (ii) face à coerência sistemática com os §§ 30 e 35 da WpÜG (cf. in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdns. 19 e 20; no mesmo sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 Rdn. 44; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 12; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 3; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter* cit., § 36 Rdn. 23 e 30; HECKER, in BAUMS/THOMA (Hrsg.), *Kommentar* cit., § 36 Rdn. 14; BRAUN, *Die Befreiung vom Pflichtangebot nach dem WpÜG*, Baden-Baden, 2008, p. 147). Contra, afirmando não existir a referida lacuna, *vide* HEUBER, *Die Befreiung* cit., pp. 137-138.

¹⁴⁵ Neste sentido, *vide* SCHLITT, in *Münchener* cit., § 36 Rdn. 13; BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 23; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter* cit., § 36 Rdn. 10; KLEPSCH, in STEINMEYER/HÄGER (hrsg.), *WpÜG* cit., § 36 Rdn. 14; UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/PÖTZSCH/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 4. Os autores consideram que a situação normal é a de que o controlo já pré-exista, mas rejeitam qualquer redução teleológica, a qual entendem ser contrária ao *telos* da norma que é o de favorecer/privilegiar a sucessão nas empresas familiares (cf. BÜLOW, in HIRTE/BÜLOW (Hrsg.), *Kölner* cit., § 36 Rdn. 23; HOMMELHOFF/WITT, in HAARMANN/SCHÜPPEN (hrsg.), *Frankfurter* cit., § 36 Rdn. 10).

¹⁴⁶ Neste sentido, *vide* HARBART, *Kontrollerlangung* cit., p. 329. Já MEYER parece defender uma posição intermédia ao afirmar que deve existir uma redução teleológica do § 36 da WpÜG para abranger apenas os casos em que há uma conexão temporal directa entre a sucessão e a cessão de controlo, ou seja, as situações em que estas ocorrem temporalmente em momentos próximos (cf. in GEIBEL/SÜSSMANN (hrsg.), *Wertpapiererwerbs-* cit., § 36 Rdn. 2).

II. No ordenamento jurídico italiano, o artigo 106.º, n.º 1 do TUF determina que a ultrapassagem dos limiares constitutivos do dever de lançamento deve resultar de aquisições e, apesar de não mencionar expressamente que as aquisições têm de ser a título oneroso¹⁴⁷, o n.º 5, al. f) do mesmo artigo refere que a Consob regulamentará as situações de isenção do dever de lançamento resultantes de aquisições gratuitas. O artigo 49, n.º 1, al. h) do *Regolamento concernente la disciplina degli Emitenti* dispõe que a aquisição não determina o dever de lançamento quando este decorre de sucessão ou actos *inter vivos* a título gratuito. Segundo a doutrina italiana, a *ratio* das disposições do TUF reside no facto de o dever de lançamento só se justificar quando o sujeito obrigado suportou um custo, seja em dinheiro, valores mobiliários ou outros direitos, para adquirir as acções, o que não se sucede nos casos de aquisição *mortis causa*¹⁴⁸.

No ordenamento jurídico francês, o artigo 234-9, 1.º do *Règlement Générale de l'AMF*¹⁴⁹ consagra, como derrogação ao dever de lançamento, a "transmissão a título gratuito entre pessoas físicas". A doutrina francesa considera unanimemente que estão incluídos, no conceito de transmissões a título gratuito do referido preceito, as transmissões *inter vivos* e as *mortis causa*, abrangendo, neste último caso, os legados (*legs*), a sucessão legal, as situações em que não há disposições testamentárias ou os casos em que o herdeiro é o Estado¹⁵⁰. O fundamento da derrogação reside no espírito de liberalidade que envolve as transmissões a título gratuito e que as

¹⁴⁷ Salientando este ponto, *vide* CARDINALE, *sub. artigo 106*, in AAVV, *I Codici cit.*, p. 106.

¹⁴⁸ Cf. GIANLUCA ROMAGNOLI, *Diritti dell'investitore e dell'azionista nell'OPA obbligatoria*, Cedam, Padova, 2005, pp. 187-189; QUATRARO/PICONE, *Manuale teorico-pratico delle offerte pubbliche di acquisto e scambio. Dottrina, casi e materiali*, 2.ª edição, Giuffrè Editore, 2004, p. 56; LUCA ENRIQUES, *Mercato del controllo societario e tutela degli investitori*, Il Mulino, 2002, Bologna, pp. 73-74; CANNELLA, *Sub articolo 106*, in MARCHETTI/BIANCHI (dirs.), *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, Giuffrè Editore, Milano, 1999, p. 330; GENNARO ROTONDO, *Le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie*, in AAVV, *Le offerte pubbliche di acquisto*, Giuffrè Editore, 2001, Milano, p. 150. Na vigência da Legge 149/1992, apesar de não existir esta derrogação expressa, a doutrina, por via interpretativa, chegava à mesma conclusão constante do actual TUF, afirmando que "o motivo inspirador da lei consistia no objectivo de evitar que o alienante recebesse sozinho o prémio de controlo e as aquisições de participações a título gratuito excluam este risco" (cf. E. DESSANA, *Commento sub artt. 104, 105 e 106*, in AAVV, *Corporate governante. La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati*, Commentario diretto da G. Cottino, in *Giur. It.*, 1998, p. 2448).

¹⁴⁹ Esta derrogação também constava do artigo 5-5-2, al. 1 do anterior *Règlement Générale du Conseil des Marchés Financiers*, sendo que, ao abrigo da mesma e em virtude de sucessões por morte, já foram efectuadas algumas reorganizações da estrutura accionista de sociedades como a Sodifrance ou a Brice (cf. CMF décision n.º 199C0426, 14 de abril de 1999; CMF décision n.º 199C1927, 8 décembre 1999).

¹⁵⁰ Cf. ALAIN VIANDIER, *OPA cit.*, p. 277.

afasta do pressuposto da cessão de controlo¹⁵¹. Por esse motivo, a referida derrogação apenas se aplica a transmissões entre pessoas singulares e não entre pessoas colectivas (*personnes morales*)¹⁵². A AMF já aprovou, ao abrigo da referida excepção, diversas derrogações para situações de dissolução da comunhão universal de bens na sequência da morte de um dos cônjuges¹⁵³ ou operações de doação/partilha em vida em que os cônjuges deixam aos filhos a maioria das acções de sociedades *holdings* de controlo de sociedades cotadas na Euronext Paris¹⁵⁴.

No ordenamento jurídico espanhol, o artigo 8.º, al. e) do Real Decreto 1066/2007, de 27 de julho inclui, no elenco de situações de exclusão do dever de lançamento, as “*aquisições gratuitas mortis causa*”¹⁵⁵ bem como as aquisições gratuitas *inter vivos* desde que, neste segundo caso, o adquirente não tenha adquirido acções ou outros valores que possam dar direito à sua subscrição ou conversão nos doze meses anteriores e que não haja um acordo ou concertação com o transmitente. Segundo alguns autores, a razão justificativa desta exclusão radica no facto de o dever de lançamento pressupor uma aquisição de participação de controlo a título oneroso e, como há casos especiais em que as cessões de controlo podem verificar-se a título gratuito, é muito difícil justificar a imposição do dever de lançamento sem que “haja um fundamento lógico para que opere nestes casos o princípio da igualdade de tratamento entre todos os titulares de direitos de voto”¹⁵⁶. Já para outros autores, a *ratio* reside no facto de a aquisição ser “involuntária”, “não espontânea” pois “depende da vontade de quem falece e desconhece-se

¹⁵¹ Cf. ALAIN VIANDIER, *OPA cit.*, p. 277; JEAN-PIERRE MARTEL/ALEXIS MARRAUD DES GROTTES, *Les offres cit.*, p. 328.

¹⁵² O objectivo lucrativo é pouco compatível com o ânimo de liberalidade (cf. ALAIN VIANDIER, *OPA cit.*, p. 277; JEAN-PIERRE MARTEL/ALEXIS MARRAUD DES GROTTES, *Les offres cit.*, in CANIVET/MARTIN/MOLFESSIS (dirs.), *Les offres cit.*, p. 328).

¹⁵³ Veja-se o caso da *Sodifrance* (cf. D&l CMF 8 de Dezembro 2007, n.º 199C1927; JEAN-PIERRE MARTEL/ALEXIS MARRAUD DES GROTTES, *Les offres cit.*, in CANIVET/MARTIN/MOLFESSIS (dirs.), *Les offres cit.*, p. 328).

¹⁵⁴ Veja-se o caso da *Delfingen Industry* (cf. D&l AMF 16 de Abril 2008, n.º 208C0712; *Vicat et D&l AMF*, 25 de Janeiro de 2008, n.º 208C0177; JEAN-PIERRE MARTEL/ALEXIS MARRAUD DES GROTTES, *Les offres cit.*, in CANIVET/MARTIN/MOLFESSIS (dirs.), *Les offres cit.*, p. 328).

¹⁵⁵ Na vigência do anterior Real Decreto 1997/1991, apesar de as aquisições *mortis causa* não constarem do elenco de derrogações ao dever de lançamento, a doutrina considerava unanimemente que tais aquisições não despoletavam o dever de lançamento, na medida em que não existia um negócio oneroso que era uma exigência prévia para a aplicação do regime da OPA obrigatória (cf. SALA I ANDRÉS, *Las OPAs obligatorias ordinarias*, J. M. Bosch Editor, Barcelona, 2000, p. 207-211; SANCHÉZ, *Voz “OPA”*, in *Enciclopedia jurídica básica III*, Madrid, 1995, p. 4584; ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, *Artículo 1.º*, in FERNANDO SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1993, pp. 27 e ss.).

¹⁵⁶ Neste sentido, *vide* FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, *Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA)*, Thomson Reuters/Civitas, 2009, Madrid, p. 197.

quando é que a pessoa vai falecer”, pelo que a “imposição de OPA seria difícil de justificar”¹⁵⁷. Alguma doutrina salienta que não é necessário que o controlo pré-exista na esfera do *de cuius*, podendo, por exemplo, o herdeiro deter, a título próprio, 28% das ações e direitos de voto da sociedade cotada, e receber, a título de sucessão, mais 5%, ultrapassando, conseqüentemente, o limiar constitutivo de 30% dos direitos de voto estabelecido na legislação espanhola¹⁵⁸.

Por fim¹⁵⁹, no ordenamento jurídico inglês, a *Note 12 à Rule 9.1 do City Code on Takeovers and Mergers* exige que, nas aquisições gratuitas, o *Panel* seja consultado e, após essa consulta, este decidirá se exclui ou mantém o dever de lançamento e, nesta última situação, se há alguma redução do preço a oferecer¹⁶⁰.

IV. A análise das soluções consagradas nos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros reforça a justeza da argumentação e conclusões expostas *supra*, na medida em que não existe um único país em que se imponha o dever de lançamento nos casos de sucessão. A consagração de uma regra distinta da dos principais ordenamentos jurídicos comunitários teria conseqüências gravosas para o mercado de capitais e economia portuguesa, prejudicando a manutenção dos grupos económicos e empresas nacionais¹⁶¹.

Em Portugal, tal como em todos os países, há empresas que são controladas por famílias ou grupos familiares, os quais são, muitas vezes, fundadores da própria sociedade. A imposição de um dever de lançamento sobre uma sociedade cotada aos herdeiros ou legatários, em resultado de transmissão *mortis causa* da participação do *de cuius*, poderá significar a alienação da mesma a investidores

¹⁵⁷ Neste sentido, *vide* ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, *Artículo 8. Supuestos cit.*, in GARCÍA DE ENTERRÍA/SÁENZ DE NAVARRETE (dirs.), *La regulación cit.*, p. 221; FARRANDO MIGUEL, *El régimen de excepciones al deber de formular una OPA obligatoria*, in JUSTE MENCÍA/RECALDE CASTELLS (coord.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el derecho español*, Tirant lo Blanch, València, 2010, pp. 170-172; TAPIA HERMIDA/ALONSO LEDESMA/RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, *OPAs obligatorias, OPAs con finalidades específicas y OPAs voluntarias*, in BENEYTO/LARGO (dirs.), *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAs)*, Bosch, Barcelona, 2010, pp. 258-259. Neste sentido, à luz do anterior Real Decreto 1997/1991, *vide* ZURITA Y SÁENZ DE NAVARRETE, in FERNANDO SÁNCHEZ CALERO (dir.), *Régimen cit.*, p. 41 e ss.

¹⁵⁸ Neste sentido, *vide* FARRANDO MIGUEL, *El régimen cit.*, in JUSTE MENCÍA/RECALDE CASTELLS (coord.), *Derecho cit.*, p. 171, nota 60. O autor critica a solução por não impor restrições ou proibições a posteriores aquisições.

¹⁵⁹ No ordenamento jurídico belga, consagra-se uma isenção ao dever de lançamento de OPA nos casos de aquisição *mortis causa* (artigos 52 §1.8.º e 52 §1.9.º do *Arrêté 2007*).

¹⁶⁰ Cf. PEARSON/ADAMS, *Mandatory cit.*, p. 141.

¹⁶¹ Objectivo que, por exemplo, é prosseguido de forma expressa pelo legislador alemão através da excepção do § 36 Abs. 1 da WpÜG.

estrangeiros, atenta a carestia de capital e dificuldades de obtenção do financiamento necessário para enfrentar o esforço financeiro inerente ao lançamento de uma OPA obrigatória. Tal alienação poderá implicar a própria retirada da sociedade do mercado de capitais português, sobretudo se o adquirente já tiver as suas acções admitidas à negociação noutro mercado ou se quiser evitar os custos da negociação num mercado regulamentado nacional. Estes efeitos económicos negativos e não negligenciáveis reforçam a premência da exclusão do dever de lançamento nas sucessões *mortis causa*.

4. Situação transitória: a herança jacente e a administração da herança até à partilha

I. O fenómeno sucessório não se opera por um só acto e de forma imediata e automática, ele consiste num processo complexo com várias fases que se inicia com a morte do *de cuius*¹⁶² – o pressuposto da sucessão – e culmina com liquidação e partilha da herança. Durante este processo (que pode ser longo), é necessário assegurar a administração dos bens que constituem a herança, evitando a deterioração, perecimento ou destruição dos mesmos e proporcionando, se possível, a sua frutificação. Neste sentido, e logo numa primeira fase do fenómeno sucessório designada de *herança jacente*, em que a herança está aberta mas ainda não foi aceite nem declarada vaga para o Estado (artigo 2046.º do CC), a lei institui um regime tendente a assegurar a tomada de medidas necessárias à conservação dos bens da herança, tendo em conta os interesses dos sucessíveis, dos credores da herança e os interesses públicos. O artigo 2047.º, n.ºs 1 e 2, CC permite que qualquer dos sucessíveis providencie, no período da herança jacente, acerca da administração dos bens se do retardamento das providências puderem resultar prejuízos ou se estiverem em causa actos urgentes de administração. Para além disso, estipulam-se regras próprias sobre a administração da herança (artigos 2079.º e ss. do CC) que asseguram a conservação e frutificação normal, bem como a prática de todos os demais actos de administração ordinária dos bens da herança e da satisfação dos credores. A administração da herança inicia-se no momento da abertura da sucessão e termina com a sua liquidação e partilha e é incumbida, primacialmente e *ex lege*, ao cabeça-de-casal, o qual tem competência para a prática da generalidade dos actos de administração (artigos 2079.º e 2087.º a 2090.º do CC).

¹⁶² Neste sentido, *vide* GOMES DA SILVA, *Direito das Sucessões* cit., p. 166. Segundo CAPELO DE SOUSA, é a abertura da sucessão que marca o “início jurídico do processo complexo tendente à devolução sucessória das relações jurídicas transmissíveis do *de cuius* (cit. *Lições de Direito* cit., p. 272). Todavia, como a abertura da sucessão coincide com a morte do *de cuius* a distinção não tem efeito prático.

Contudo, a prática de certos actos de disposição exige a actuação conjunta de todos os herdeiros e o próprio *de cuius* pode instituir por testamento um outro órgão de administração – o testamenteiro –, o qual está encarregue de vigiar o cumprimento do testamento ou de o executar. Assim, a lei assegura que, enquanto há um património autónomo hereditário, existe uma administração que tutela esse património, tendo em vista os interesses de sucessíveis, do credor ou os interesses públicos.

Já se concluiu *supra* que a cessão de controlo operada pela sucessão *mortis causa* não determina a constituição do dever de lançamento. Será que o mesmo se aplica durante todo o processo sucessório, em particular no período da administração do património hereditário? E a quem deverão ser imputados, neste período transitório, os direitos de voto que eram imputáveis ao *de cuius*? Começemos por esta última questão.

II. Osório de Castro considera que, como “nenhum dos interessados é, por si só, titular do direito de propriedade sobre cada acção (ou é proprietário de cada acção tomada como um todo), a solução que de imediato ocorre ao espírito será a de imputar os votos aos diversos contitulares (...) na proporção dos seus quinhões hereditários, nas hipóteses, (...) da comunhão hereditária”. Contudo, o autor considera que se justifica, por força do artigo 20.º, n.º 1, al. f), a imputação ao contitular ou contitulares que “dominem” a colectividade que é responsável por nomear o representante comum encarregue do exercício dos direitos das acções da sociedade em questão¹⁶³.

Num sentido diverso, a orientação prática da CMVM tem sido a de considerar que, enquanto a herança estiver indivisa, os direitos de voto são imputáveis à herança indivisa, uma vez que a mesma é considerada um património autónomo.

O que dizer destas soluções?

A herança é qualificada juridicamente como um património autónomo, em que os herdeiros não detêm direitos próprios sobre cada um dos bens hereditários e nem sequer são comproprietários desses bens, mas apenas titulares em comunhão de tal património¹⁶⁴. Por isso, “os bens da herança indivisa respondem colectivamente pela satisfação dos respectivos encargos” (artigo 2070.º do CC). Assim, no momento da morte do “*de cuius*”, os direitos de voto deixam de lhe ser imputáveis e passam a ser imputáveis ao património autónomo que a herança

¹⁶³ Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *A imputação de direitos de voto no Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, n.º 7, Abril 2000, pp. 169–170.

¹⁶⁴ Neste sentido, *vide*, entre outros, CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., II, pp. 80–81; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil* cit., pp. 511–514.

constitui por força do proémio do n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM, pois, como a herança atrai a si as situações jurídicas que estavam na titularidade do *de cuius*, é nela que se integram as acções da sociedade aberta. É verdade que a herança é composta pelas acções e que parece “estranho” imputar a “titularidade” das acções ao património que elas integram. Porém, a situação em nada diverge da de um organismo de investimento colectivo ou fundo de pensões, em que a titularidade das acções é imputada a estes apesar de os mesmos, à semelhança da herança, serem, na maioria dos casos, um património autónomo, sem personalidade jurídica e com personalidade judiciária. Há na herança uma “pluralidade de situações jurídicas, unificadas pelo direito” e a herança mantém a sua “especificidade, como situação jurídica complexa, enquanto não houver razão para não se confundir no património do herdeiro”; e não há confusão antes da liquidação e partilha da herança pois mantêm-se até à integral liquidação e partilha, os poderes e vinculações que assistiam ao herdeiro em relação ao falecido¹⁶⁵ (artigo 2074.º, n.º 1, do CC). Há, assim, “na titularidade do herdeiro, duas massas patrimoniais que não comunicam entre si”¹⁶⁶. Por isso, as situações jurídicas componentes da herança podem ser objecto de vicissitudes jurídicas comuns e podem ser realizados negócios jurídicos relativamente à herança. Face a esta autonomia da herança, é a essa massa patrimonial que deverão ser imputados os direitos de voto inerentes às acções da sociedade aberta e não aos herdeiros na “proporção dos quinhões hereditários”, uma vez que estes não têm a titularidade das acções, a qual foi “atraída”, como as demais situações jurídicas que estavam na titularidade do *de cuius*, para a herança, não se confundindo com o património dos herdeiros ou legatários independentemente dos direitos e expectativas jurídicas dos mesmos relativamente à herança e, como tal, aos bens que a integram¹⁶⁷.

Rejeita-se igualmente a imputação, por força do artigo 20.º, n.º 1, al. b) do Cód.VM, dos direitos de voto aos “contitulares que «dominem» a colectividade” que “decide da pessoa do representante comum” que exerce os direitos de voto, nos termos conjugados dos artigos 303.º, 223.º e 224.º do CSC, e, consequentemente, “do modo por que os votos inerentes às acções deverão ser exercidos”¹⁶⁸. Em primeiro lugar, os direitos de voto não são detidos por uma sociedade e,

¹⁶⁵ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil* cit., pp. 512 e 516-519.

¹⁶⁶ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil* cit., p. 512.

¹⁶⁷ A imputação, na proporção, do quinhão hereditário poderia aliás conduzir a situações complexas, nomeadamente se o *de cuius* tivesse preenchido um determinado quinhão hereditário com a atribuição das acções da sociedade aberta ou se os encargos da herança acabassem por forçar a alienação dessas acções.

¹⁶⁸ Neste sentido, OSÓRIO DE CASTRO, *A imputação* cit., pp. 169-170.

embora se possam considerar que as “fronteiras entre a sociedade civil e a propriedade” são “ténues”, no caso da comunhão hereditária as diferenças são muito mais acentuadas e a autonomia da herança é bastante reforçada perante os próprios herdeiros¹⁶⁹, não sendo possível afirmar uma “manifesta similitude das situações”¹⁷⁰ ou uma qualquer analogia que justifique a aplicação do artigo 20.º, n.º 1, al. b) do Cód.VM ou mesmo do n.º 3 do mesmo preceito. Na comunhão hereditária não se divisa a existência de uma sociedade, mesmo que por similitude para os efeitos *supra* pretendidos. Em segundo lugar, é discutida a possibilidade dos herdeiros designarem um outro representante comum que não seja o cabeça-de-casal, pelo que, negando-se a mesma, aquela colectividade não poderia determinar quem é a pessoa do representante comum que exerce os direitos de voto, ainda que domine a colectividade com poder decisório¹⁷¹. Em terceiro lugar, não me parece possível que a situação em apreço seja enquadrável no próprio conceito de influência dominante ou de grupo consagrado no artigo 21.º do Cód.VM, o qual pressupõe a existência de uma relação jurídico-societária entre o participante (pessoa singular ou colectiva) que exerce a influência e a sociedade sobre a qual ela é exercida.

Por fim, rejeita-se também a imputação dos direitos de voto ao representante comum (e.g. cabeça-de-casal) que exerce os direitos de voto¹⁷² e que é designado

¹⁶⁹ Veja-se o caso do artigo 2074.º, n.º 3, do CC que determina que, se houver necessidade de fazer valer em juízo os direitos e obrigações próprios do herdeiro e este for o cabeça-de-casal, será nomeado à herança, para esse fim, um curador especial. Salientando esta diferenciação e a não confusão com o património dos herdeiros, *vide* OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil* cit., p. 512.

¹⁷⁰ Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *A imputação* cit., p. 170.

¹⁷¹ Negando essa possibilidade, *vide* SOVERAL MARTINS, *Comentário ao artigo 303.º do CSC*, in AAVV, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2013, p. 345; afirmando essa possibilidade, *vide* PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Comentário ao artigo 222.º do CSC*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed., Almedina, 2011, p. 648.

¹⁷² No ordenamento jurídico alemão, a doutrina considera que, nos casos em que haja um testamenteiro, os direitos de voto são imputados ao mesmo ao abrigo do § 22 Abs. 1 no. 6 da WpHG, nos termos do qual há uma imputação de direitos de voto quando o exercício do direito de voto tenha sido conferido/seja administrado ao sujeito obrigado ao dever de comunicação de participação qualificada (cf. SVEN SCHNEIDER/UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, 5.ª edição, Otto Schmidt Verlag, Köln, 2010, § 22 Rdn. 118; OPITZ, in SCHÄFER/HAMANN (Hrsg.), *Kapitalmarktgesetze: Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, mit BörsZuLV, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz, Wertpapierwerbs- und Übernahmegesetz*, 2. Auflage, Stuttgart Loseblatt 2006, § 22 WpHG Rdn. 78). Este preceito, que não tem paralelo no nosso ordenamento jurídico, acaba por determinar a imputação de direitos de voto aos sujeitos (pessoas colectivas ou singulares) que ficam com o poder independente de exercício de direito de voto por via legal ou mesmo contratual. A doutrina alemã rejeita, ao invés, que haja uma imputação de direitos de voto ao testamenteiro nos termos do § 22 Abs. 1 no. 2 da WpHG que abarca as situações de detenção por conta previstas no nosso artigo 20.º, n.º 1, al. a) do Cód.VM

ex lege quando as acções fazem parte da comunhão hereditária¹⁷³. A administração da herança rege-se pelas normas legais já analisadas que visam a conservação e frutificação normal dos bens da herança e a prática de todos os demais actos de administração ordinária, tendo em conta os interesses dos sucessíveis, dos credores da herança e os interesses públicos (e.g. respeito pela vontade o *de cuius*). Deste modo, o cabeça-de-casal, ou, quando este não exista, o representante comum que exerça os direitos de voto inerentes às acções que integram o património hereditário, não podem deixar de respeitar as normas legais que regem a administração da herança, limitando-se, em grande medida, a sua liberdade decisória. Claro que, em situações singulares em que só há um herdeiro que seja simultaneamente o cabeça-de-casal, é manifesto que a sua vontade terá um peso determinante no modo de exercício dos direitos de voto e que aquele tenderá a prosseguir os seus interesses. Todavia, isso não afasta a aplicação das normas sobre administração da herança nem a separação do seu património pessoal do da herança por ele adquirida¹⁷⁴. Para além do mais, os poderes do representante comum têm uma natureza transitória – emergente da necessidade de assegurar a gestão ordinária dos bens da herança até à conclusão da partilha e liquidação – que não apresenta uma analogia com o conceito de influência dominante pressuposto na al. b) do n.º 1, ou no n.º 3 do artigo 20.º do Cód.VM.

III. Quanto à primeira questão *supra* colocada, e apesar de haver uma imputação de direitos de voto ao património autónomo que constitui a herança indivisa, considero que não poderá haver lugar à imposição do dever de lançamento. Este património autónomo encontra-se desde logo numa situação de transitoriedade que terminará com a liquidação e partilha e correspondente subingresso dos herdeiros ou legatários nas posições jurídicas e passivas do *de cuius*, nomeadamente na titularidade das acções da sociedade aberta. Essa transitoriedade legal afasta a “atracção” das situações jurídicas, que se verifica na herança, do conceito de “cessão do controlo” pressuposto na OPA obrigatória. Acresce que não faria qualquer sentido exigir que o património autónomo/herança, que integra, nos seus bens, as acções da sociedade aberta, lance uma OPA sobre a própria sociedade aberta...obrigando-o a suportar os encargos dessa oferta a que o *de cuius* não estava obrigado. Além disso e mais importante, se se sustenta (como

(cf. SVEN SCHNEIDER/UWE SCHNEIDER, in ASSMANN/SCHNEIDER (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz* cit., § 22 Rdn. 91).

¹⁷³ Neste sentido, *vide*, na doutrina, SOVERAL MARTINS, *Comentário ao artigo 303.º* cit., p. 341; COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito das Sociedades*, II, Almedina, 2011, p. 352; na jurisprudência, Acórdão do STJ de 4/10/1994, in BMJ, 440.º, p. 504; Acórdãos STJ de 22/01/2009 e de 6/10/2009.

¹⁷⁴ Cf. CAPELO DE SOUSA, *Lições de Direito* cit., II, pp. 82-83.

supra se defendeu) que não há dever de lançamento nas sucessões *mortis causa* em que, por exemplo, um herdeiro fica titular de uma participação que excede os limiares constitutivos daquele dever, seria totalmente incoerente considerar que a herança estaria sujeita a esse encargo, onerando os demais bens da herança que seriam atribuídos aos restantes herdeiros (se os houver).