

**A COMPETÊNCIA DA COMISSÃO  
DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
PARA CONTROLAR A LEGALIDADE  
DE ACTOS JURÍDICOS PROVENIENTES  
DE ENTIDADES PRIVADAS (\*)**

*Pelo Prof. Doutor Paulo Otero (\*\*)*

*Sumário:*

§ 1.º — Preliminares

§ 2.º — Questões prévias

- A) Primeira questão: situações de controlo pela CMVM da legalidade de actos jurídicos de direito privado
- B) Segunda questão: o problema da constitucionalidade do controlo administrativo da legalidade de actos de entidades privadas

§ 3.º — Razão de ordem

§ 4.º — Controlo incidental da legalidade para efeitos de registo

- A) A conduta procedimental da CMVM
  - 1) Configuração da competência da CMVM
  - 2) Efeitos da intervenção judicial
- B) Perspectiva contenciosa
  - 1) Quadro tipológico
  - 2) Situações de desconformidade entre a decisão do tribunal e o acto da CMVM

§ 5.º — Controlo a título principal de legalidade de actos recorridos

- A) A CMVM como instância de recurso
- B) Perspectiva contenciosa

§ 6.º — Conclusões

---

(\*) Conferência integrada no II Curso de Pós-Graduação em Direito dos Valores Mobiliários, organizado pelo Instituto dos Valores Mobiliários e realizada na Bolsa de Valores de Lisboa, em 16 de Março de 1999.

(\*\*) Professor da Faculdade de Direito de Lisboa.

## § 1.º — Preliminares

**1.1.** O presente estudo tem por objecto a análise da competência da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) que envolve o controlo da legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas.

Cumpra sublinhar, desde já, que esse mesmo controlo efectuado pela CMVM é, ele próprio em si, pressuposto ou conteúdo de um acto administrativo emanado pela CMVM e, neste preciso contexto, poderá também aqui suscitar-se, por outro lado, a temática do controlo da legalidade deste acto administrativo.

Nesta última hipótese, tratar-se-á, todavia, do controlo da legalidade de um acto administrativo da CMVM que teve por objecto ou pressuposto um anterior controlo efectuado pela própria CMVM da legalidade de um acto jurídico de direito privado.

Existem aqui, em boa verdade, dois momentos de controlo:

- (i) Num primeiro momento, deparamos com um controlo administrativo, efectuado pela CMVM, da legalidade de actos de direito privado;
- (ii) Num segundo momento, esse controlo administrativo efectuado pela CMVM incorpora-se ou consubstancia-se num acto administrativo que poderá ser, por sua vez, objecto de um controlo contencioso junto dos tribunais administrativos.

A nossa atenção neste estudo vai centrar-se, preferencialmente, no primeiro momento citado: o controlo administrativo da legalidade de actos jurídico-privados.

**1.2.** O controlo da legalidade de actos jurídicos de direito privado pela CMVM suscita, porém, duas questões prévias:

- (i) *Primeira:* quais as situações em que a CMVM efectua um controlo da legalidade de actos jurídico-privados?
- (ii) *Segunda:* será admissível em termos constitucionais que uma entidade integrada na Administração Pública proceda ao controlo da legalidade de actos jurídicos praticados por entidades privadas?

Começemos por averiguar a resposta a cada uma destas duas questões.

## § 2.º — Questões prévias

### A) Primeira questão: situações de controlo pela CMVM da legalidade de actos jurídicos de direito privado

2.1. Numa rápida leitura do Código do Mercado de Valores Mobiliários, abstraindo todas as situações de autorização ou aprovação da CMVM sobre actos jurídicos de entidades privadas — incluindo a intervenção sobre a autorização e o registo dos intermediários financeiros —, podemos dizer que existem duas principais situações de controlo da legalidade de actos jurídicos de direito privado por parte da CMVM <sup>(1)</sup>:

- (a) Temos, em primeiro lugar, uma situação na qual deparamos com o controlo da validade de actos jurídicos de direito privado que funcionam como pressuposto de actos administrativos de registo da competência exclusiva da CMVM — existe aqui, em boa verdade, uma situação de controlo da legalidade a título incidental;
- (b) Temos, em segundo lugar, uma outra situação, observando-se neste âmbito que o controlo da legalidade de actos jurídicos provenientes de estruturas decisórias de natureza privada constitui o objecto central de uma actividade de supervisão desenvolvida pela CMVM, a qual se pode traduzir na revogação ou confirmação dos actos objecto de recurso — há aqui, por conseguinte, uma situação de controlo da legalidade a título principal.

Observemos a ilustração exemplificativa das situações descritas.

---

<sup>(1)</sup> Cfr. PAULO OTERO, *Alguns Problemas do Direito Administrativo do Mercado dos Valores Mobiliários*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, I, Coimbra, 1999, p. 258 e 259.

**2.2. (a) Primeira situação: controlo da legalidade a título incidental**

Os casos em que a CMVM conhece da legalidade a título incidental de actos jurídicos de direito privado relacionam-se com o registo de três tipos de operações:

- (i) Registo de ofertas públicas de subscrição <sup>(2)</sup>;
- (ii) Registo de ofertas públicas de aquisição <sup>(3)</sup>;
- (iii) Registo de ofertas públicas de venda <sup>(4)</sup>.

Em qualquer uma destas situações, esclareça-se, a CMVM é chamada a apreciar a conformidade com a juridicidade que especificamente serve de padrão de validade de deliberações, actos ou resoluções das entidades privadas que se destinam a certificar, registar ou divulgar. Além disso, a CMVM deve averiguar da falta ou irregularidade da aprovação das próprias deliberações sociais cujo conteúdo seja pressuposto do acto a registar.

Mais: a lei confere à CMVM um poder genérico e residual de aferir da legalidade de qualquer oferta pública (de subscrição, aquisição ou venda) com toda a ordem jurídica, incluindo os casos que envolvam fraude à lei <sup>(5)</sup> — enquanto expressão de uma forma de ilegalidade indirecta —, determinando, por outro lado, a imperatividade da recusa de registo perante qualquer situação de desconformidade legal da oferta pública.

Nestes termos, verifica-se que o juízo de conformidade ou de desconformidade efectuado pela CMVM sobre os actos jurídicos privados em causa, isto para efeito de proceder ao registo, assume natureza meramente incidental: a CMVM não tem aqui como objecto central da sua actividade procedimental a formulação de um juízo sobre a validade de tais actos; esse juízo surge como questão instrumental no contexto do procedimento para efeitos de uma eventual decisão de recusa de registo.

---

<sup>(2)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 137.º, n.º 1.

<sup>(3)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 542.º, n.º 1.

<sup>(4)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 592.º.

<sup>(5)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigos 137.º, n.º 1, alínea g); 542.º, n.º 1, alínea g); e, por remissão do artigo 592.º, uma vez mais o artigo 137.º, n.º 1, alínea g).

Ou seja, por outras palavras, o juízo de legalidade que a CMVM aqui faz sobre actos de direito privado insere-se no âmbito de um procedimento administrativo que tem como objecto principal o registo (e não o controlo de validade de tais actos), podendo terminar com um acto final de registo ou de recusa de registo.

### 2.3. (b) *Segunda situação: controlo da legalidade a título principal*

Diferentemente das situações de controlo incidental da legalidade, observa-se que o Código do Mercado de Valores Mobiliários confere também à CMVM uma competência fiscalizadora ou de supervisão a título principal sobre actos jurídicos produzidos por estruturas decisórias de direito privado, fazendo desta entidade pública, deste modo, uma instância de recurso administrativo de tais actos.

É o que sucede, desde logo, em dois casos:

- (i) As deliberações do Conselho de Administração das associações de bolsa são passíveis de recurso para a CMVM <sup>(6)</sup>;
- (ii) As deliberações da Comissão Administrativa do fundo de garantia das associações de bolsa são também passíveis de recurso para a CMVM <sup>(7)</sup>.

Sabendo-se que as associações de bolsa são, segundo expressa qualificação legal, consideradas associações de direito privado sem fins lucrativos <sup>(8)</sup> — isto sem entrar agora na discussão em torno de se estar ou não diante de uma situação de exercício privado de funções públicas — e, por outro lado, os fundos de garantia são patrimónios autónomos no âmbito das associações de bolsa <sup>(9)</sup>, não suscita grandes dúvidas afirmar que a CMVM tem aqui uma competência para conhecer, por via de recurso, da con-

---

<sup>(6)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 221.º.

<sup>(7)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 282.º.

<sup>(8)</sup> Sobre o qualificativo das associações de bolsa como associações de direito privado, cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigos 190.º e 198.º.

<sup>(9)</sup> Cfr. Código do Mercado de Valores Mobiliários, artigo 265.º.

formidade ou validade jurídica de actos praticados por estruturas decisórias de natureza privada.

**2.4.** Identificadas e ilustradas as situações de controlo pela CMVM da legalidade de actos jurídicos de direito privado, pode dizer-se que iremos trabalhar, em síntese, com as duas seguintes situações:

- (i) O controlo da legalidade de actos jurídicos de direito privado no âmbito do procedimento administrativo de registo de ofertas públicas de subscrição, aquisição ou venda de valores mobiliários;
- (ii) O controlo da legalidade de actos jurídicos provenientes das Associações de Bolsa ou dos fundos de garantia que tenham sido objecto de recurso para a CMVM.

**B) Segunda questão: o problema da constitucionalidade do controlo administrativo da legalidade de actos de entidades privadas**

**2.5.** Antes de se proceder à análise de alguns problemas suscitados pelas duas situações elencadas, cumpre averiguar a segunda questão prévia anteriormente equacionada: será admissível em termos constitucionais que a lei atribua à Administração Pública um poder de controlo da legalidade de actos praticados por particulares ou entidades privadas?

O problema suscitado relaciona-se, antes de mais, com o princípio da separação de poderes e, muito em concreto, com a questão de saber se existe ou não uma reserva de competência primária de intervenção do poder judicial ou, também dita, reserva de juiz <sup>(10)</sup>, na apreciação da validade jurídica de actos jurídicos de

---

<sup>(10)</sup> Em termos gerais, sobre o problema da reserva de jurisdição ou reserva de juiz, cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *A Reserva Constitucional de Jurisdição*, in *O Direito*, ano 123.º, 1991, p. 465 seg.; SANTIAGO MUÑOZ MACHADO, *La Reserva de Jurisdicción*, Madrid, 1989; PAULO CASTRO RANGEL, *Reserva de Jurisdição — Sentido dogmático e sentido jurisprudencial*, Porto, 1997.

direito privado ou, pelo menos, de actos praticados por estruturas decisórias de natureza privada.

Admitir uma resposta afirmativa significaria, em boa verdade, considerar feridas de usurpação de poderes todas as decisões administrativas que procedessem à “declaração” de ilegalidade de tais actos, reconhecendo que a respectiva norma legal que habilita um tal comportamento estaria viciada de inconstitucionalidade material por violação do princípio da separação de poderes.

Pelo contrário, uma resposta em sentido negativo partirá de um entendimento diferente da competência do poder jurisdicional: bastaria que da decisão administrativa que conhecesse da validade do acto jurídico-privado existisse a garantia de recurso contencioso para se respeitar a reserva de jurisdição dos tribunais, prescindindo-se, deste modo, da exigência de uma reserva de intervenção primária (e, por isso mesmo, total) do juiz sobre a matéria em causa.

Tudo se resume, por conseguinte, a discutir o seguinte: será que o controlo da legalidade de actos jurídico-privados nunca pode ser efectuado pela Administração Pública, enquanto expressão de uma matéria cuja competência para o respectivo conhecimento se encontra na sua totalidade reservada a favor dos tribunais, ou, pelo contrário, não se poderá negar à Administração Pública um poder primário de conhecer da legalidade de tais actos, isto sem prejuízo de as suas decisões serem passíveis de impugnação judicial?

Eis o que cumpre averiguar.

**2.6.** Importa ter presente, antes de tudo, que o problema do controlo da legalidade por parte da Administração Pública se pode colocar em três cenários completamente diferentes:

- (i) Pode tratar-se, por um lado, do controlo pela Administração Pública da legalidade ou constitucionalidade do ordenamento jurídico fundamentador da própria actividade administrativa;
- (ii) Poderá tratar-se, por outro lado, do controlo pela Administração Pública da legalidade da sua própria actividade jurídica;

- (iii) Por último, poderá ainda tratar-se do controlo pela Administração Pública da legalidade de actos jurídicos provenientes de estruturas decisórias de direito privado.

Ora, é precisamente neste último cenário que a nossa atenção se vai centrar: será que a Administração Pública pode controlar a legalidade de actos jurídico-privados?

**2.7.** No que respeita à questão colocada, isto é, saber se a Administração Pública — ou, mais concretamente, a CMVM — pode ou não controlar a legalidade de actos jurídicos provenientes de estruturas decisórias de direito privado, podemos elencar os seguintes cinco pontos firmes:

- (a) Em primeiro lugar, atendendo ao disposto no artigo 199.º, alínea *f*), da Constituição, compete ao Governo, enquanto órgão superior da Administração Pública e no concreto exercício de funções administrativas, “defender a legalidade democrática”, podendo dizer-se que neste âmbito se incluirá uma área de possível controlo ou fiscalização da validade de actos jurídicos, expressando, deste modo, uma actividade administrativa de defesa da legalidade através da exigência de conformidade dos actos jurídicos com a juridicidade. Nada autoriza, todavia, que uma tal actividade de “defesa da legalidade” se estenda de actos jurídico-públicos a actos jurídico-privados, sendo certo, no entanto, que também nada o proíbe expressamente, pelo menos sempre que os actos jurídico-privados surjam como realidade jurídica que a Administração Pública tem de valorar, certificar ou tomar em consideração num concreto procedimento administrativo. Pode concluir-se, em consequência, que a Constituição habilita que no âmbito do exercício da função administrativa se proceda a uma “defesa da legalidade” através de um duplo controlo da validade de actos jurídicos:
- (i) A Administração Pública pode defender a legalidade controlando a validade de actos jurídico-públicos de natureza administrativa;



- (ii) A Administração Pública poderá também defender a legalidade controlando a validade de actos jurídico-privados que sirvam de pressuposto ou, pelo menos, que tenham de ser tomados em consideração num concreto procedimento administrativo;
- (b) Em segundo lugar, não existem dúvidas que, nos termos do princípio da separação de poderes e da inerente reserva de juiz, expressas na reserva constitucional a favor dos tribunais da competência para a repressão da violação da legalidade e do dirimir de conflitos de interesses (CRP, artigo 202.º, n.º 2), a Administração Pública não pode declarar a invalidade com força obrigatória geral de actos jurídicos celebrados entre privados ou por estes praticados: a jurisprudência administrativa ilustra que, sob pena de usurpação de poderes, a Administração Pública não pode anular deliberações de assembleias gerais de entidades privadas<sup>(11)</sup>, dissolver sociedades com base em vícios referentes à sua constituição ou funcionamento<sup>(12)</sup> ou declarar nula a cessação de contratos de trabalho<sup>(13)</sup>;
- (c) Em terceiro lugar, a circunstância de a Administração Pública não poder, segundo decorre do princípio da separação de poderes, pronunciar-se a título principal sobre a legalidade de actos jurídico-privados, declarando a sua nulidade ou procedendo à sua anulação, fazendo extrair efeitos *erga omnes*, não significa, todavia, que a Administração Pública se encontre impossibilitada do seguinte:
- (i) De revogar actos administrativos anuláveis ou de declarar a nulidade ou inexistência de actos administrativos;

---

(11) Cfr. Acórdão da 1.ª Secção do Supremo Tribunal Administrativo, de 11 de Junho de 1937 (Federação Portuguesa de Futebol Association / Ministro do Interior, Governador Civil de Lisboa e outros), in *Colecção de Acórdãos do Supremo Tribunal Administrativo — 1.ª Secção (Contencioso Administrativo)*, III, p. 226 seg.

(12) Cfr. Acórdão da 1.ª Secção do Supremo Tribunal Administrativo, de 11 de Janeiro de 1969 (Pragma — Sociedade Cooperativa de Difusão Cultural e Acção Comunitária, SCRL / Ministro do Interior), in *Acórdãos Doutriniais*, n.º 94, p. 1426 seg.

(13) Cfr. Acórdão da 1.ª Secção do Supremo Tribunal Administrativo, de 24 de Janeiro de 1980 (Piol- Predial Ideal dos Olivais Limitada / Ministro do Trabalho e outros), in *Acórdãos Doutriniais*, n.º 223, p. 836 seg.

- (ii) De emitir um juízo incidental sobre a conformidade de certo acto jurídico-privado com a legalidade sempre que este funcione como elemento integrante de um procedimento administrativo, sabendo-se que nesta última hipótese o juízo de legalidade efectuado pela Administração nunca adquirirá a força jurídica de caso julgado fora desse procedimento, nem gozará, por isso mesmo, de qualquer eficácia *erga omnes*;
- (d) Em quarto lugar, se é certo que o Governo se encontra directamente habilitado pelo artigo 199.º, alínea f), da Constituição a proceder ao controlo da legalidade, cumpre referir que todas as restantes entidades públicas carecem sempre de uma expressa habilitação legal para o efeito quanto aos actos jurídicos de direito privado, sabendo-se que quanto aos actos administrativos que sejam nulos existe hoje a permissão genérica do artigo 134.º, n.º 2, do Código do Procedimento Administrativo;
- (e) Em quinto lugar, por último, cumpre ter presente que todas as decisões administrativas que conheçam da validade de quaisquer actos jurídicos, sejam eles actos administrativos ou actos de direito privado, se encontram sujeitas a controlo jurisdicional através da interposição de recurso contencioso.

**2.8.** Atendendo aos argumentos referidos, podemos extrair duas imediatas conclusões:

- (i) *Primeira conclusão*: existindo previsão legal habilitante, e sem prejuízo da garantia de acesso aos tribunais, a Administração Pública pode sempre emitir um juízo incidental de validade de actos jurídico-privados que surjam como pressuposto ou elemento a integrar num procedimento administrativo;
- (ii) *Segunda conclusão*: a Administração Pública nunca pode conhecer a título principal ou, ainda que a título incidental com eficácia *erga omnes*, da validade de actos jurídico-privados.

**2.9.** As duas conclusões que se extraíram não são isentas de efeitos quanto à competência da CMVM para controlar a legalidade de actos jurídicos de direito privado.

Com efeito, à primeira vista poder-se-ia ser tentado a concluir o seguinte:

- (i) O controlo pela CMVM da legalidade dos actos de direito privado que servem de pressuposto ao registo de ofertas públicas, uma vez que assume natureza incidental, seria constitucionalmente admissível;
- (ii) Porém, o controlo da legalidade de actos provenientes das Associações de Bolsa ou dos fundos de garantia que tenham sido objecto de recurso para a CMVM, uma vez que envolve uma apreciação da legalidade a título principal, seria constitucionalmente inadmissível.

Será válido um tal entendimento?

Eis o que importa averiguar de imediato.

**2.10.** Excluindo as situações de controlo da legalidade a título incidental, circunscrevendo a nossa atenção, por conseguinte, ao controlo da legalidade dos actos das Associações de Bolsa ou dos fundos de garantia que são objecto de recurso para a CMVM urge responder à seguinte questão: será inconstitucional uma tal competência de controlo da CMVM?

Respondemos em sentido negativo à questão colocada: não existe aqui qualquer inconstitucionalidade neste tipo de competência da CMVM. Fundamentamos este nosso entendimento em duas ordens de argumentos:

- (i) *Primeiro argumento:* ao contrário daquilo que se possa pensar, os actos em causa, apesar de serem provenientes de estruturas decisórias de natureza privada, a verdade é que envolvem o exercício de poderes de autoridade no âmbito do mercado de valores mobiliários, sendo admissível, por isso mesmo, que a CMVM, enquanto entidade de supervisão dos mercados de valores mobiliários, goze de uma competência que lhe permita controlar a validade de tais actos;

(ii) *Segundo argumento*: precisamente porque as estruturas decisórias autoras dos actos de que cabe recurso para a CMVM, apesar de possuírem uma natureza formalmente privada, praticam actos de autoridade relativamente a terceiros, pode bem dizer-se que estamos aqui diante de uma forma de exercício privado de funções públicas (14).

Os dois argumentos utilizados permitem concluir que os actos das Associações de Bolsa ou dos fundos de garantia que podem ser objecto de recurso para a CMVM apenas assumem uma natureza privada quanto à sua fonte, não quanto aos respectivos efeitos.

Compreende-se, por isso mesmo, que a circunstância de a lei conferir à CMVM competência para exercer um controlo de legalidade sobre tais actos privados *sui generis*, ainda que a título principal, precisamente por envolverem o exercício de funções de autoridade na área do mercado de valores mobiliários, não padeça de inconstitucionalidade.

Aliás, cumpre sublinhar, ainda que se concluísse que a norma legal que conferia uma tal competência à CMVM era inconstitucional, a verdade é que a CMVM nunca teria competência para proceder à sua desaplicação com esse fundamento, motivo pelo qual continuaria a ter de resolver os recursos interpostos dos actos das Associações de Bolsa e dos fundos de garantia.

### § 3.º — Razão de ordem

3.1. Esclarecidas as duas questões prévias anteriormente colocadas, cumpre agora proceder a uma muito breve referência à temática do efectivo quadro legal de controlo da legalidade por parte da CMVM dos actos jurídicos provenientes de entidades privadas.

---

(14) Neste sentido, especificamente quanto às associações de bolsa, cfr. PAULO OTERO, *O Poder de Substituição em Direito Administrativo: enquadramento dogmático-constitucional*, I, Lex, Lisboa, 1995, p. 59.

Neste sentido, pensamos ser de manter a dicotomia já traçada (v. *supra*, n.º 2.4.):

- (i) Temos, por um lado, o controlo da legalidade de actos jurídicos de direito privado no âmbito do procedimento administrativo de registo de ofertas públicas de subscrição, aquisição ou venda de valores mobiliários, falando-se aqui, por razões de simplicidade, em *controlo incidental para efeitos de registo*;
- (ii) Temos, por outro lado, o controlo da legalidade de actos jurídicos provenientes das Associações de Bolsa ou dos fundos de garantia que tenham sido objecto de recurso para a CMVM, podendo aqui falar-se, em termos mais resumidos, em *controlo a título principal de actos recorridos*.

3.2. Em qualquer uma das mencionadas situações de controlo da legalidade por parte da CMVM, trate-se do controlo incidental para efeitos de registo ou do controlo a título principal de actos recorridos, o respectivo tratamento jurídico envolve sempre duas distintas perspectivas:

- (i) Existe uma perspectiva que podemos dizer substantiva ou material, respeitante à conduta procedimental da CMVM no exercício da sua competência administrativa de controlo perante essas situações concretas;
- (ii) Existe, por outro lado, e a título sucessivo, uma perspectiva contenciosa ou adjectiva que, ao invés de atender à conduta de natureza administrativa da CMVM, diz respeito agora ao controlo pelos tribunais administrativos das decisões da CMVM que efectuam (ou não efectuaram) o controlo da legalidade.

Assim, enquanto que na primeira perspectiva se atende à conduta fiscalizadora da CMVM sobre a legalidade dos actos jurídicos provenientes das entidades privadas, a segunda perspectiva toma como referência o controlo pelos tribunais administrativos da própria legalidade da referida actividade fiscalizadora da CMVM.

## § 4.º — Controlo incidental da legalidade para efeitos de registo

### A) A conduta procedimental da CMVM

#### 1) Configuração da competência da CMVM

**4.1.** Como já tivemos oportunidade de referir (v. *supra*, n.º 2.2.), a CMVM goza de uma ampla competência de controlo da legalidade dos actos jurídicos de direito privado que instruem o pedido de registo de ofertas públicas de subscrição, aquisição ou venda de valores mobiliários.

Trata-se de uma competência que, em bom rigor, faz da CMVM uma verdadeira guardiã da regularidade jurídica das ofertas apresentadas a registo, servindo este acto, simultaneamente, de instrumento certificativo da conformidade dessas mesmas ofertas públicas com a juridicidade.

Senão vejamos:

- (a) Desde logo, pode dizer-se que toda a legalidade é chamada a depor perante o controlo efectuado pela CMVM: todos os elementos integrantes do “bloco da legalidade”, enquanto expressão da amplitude do princípio da juridicidade, aparecem como padrões de referência da conformidade dos diversos actos que instruem os pedidos de registo das mencionadas ofertas públicas, encontrando-se a CMVM habilitada a recusar o registo se se verificar alguma situação de desconformidade, irregularidade ou omissão;
- (b) Por outro lado, sabendo-se que a falta de conformidade dos actos jurídico-privados com a juridicidade fundamenta a recusa de registo, urge sublinhar que estamos diante de uma competência de exercício vinculado por parte da CMVM, isto numa tripla acepção:
  - (i) Em primeiro lugar, a CMVM encontra-se sempre vinculada a proceder ao controlo da legalidade de todos os actos jurídico-privados em causa, enquanto expressão de uma actividade procedimental anterior à decisão final de registo, podendo aqui falar-se em *competência vinculada de fiscalização*;

- (ii) Em segundo lugar, o juízo que a CMVM formula sobre a conformidade ou desconformidade dos actos em causa com a juridicidade expressa também o exercício de uma actividade de natureza vinculada: saber se um acto é válido ou não, regular ou não, nunca se trata de uma actividade discricionária, antes estamos diante de uma operação intelectual de interpretação que é, por natureza, vinculada <sup>(15)</sup>, falando-se aqui em *competência interpretativa da juridicidade*;
- (iii) Em terceiro lugar, caso a CMVM conclua pela desconformidade ou irregularidade de qualquer acto privado que se encontra subjacente ao pedido de registo da oferta pública, esta entidade encontra-se legalmente vinculada a recusar o respectivo registo, podendo agora falar-se no exercício de uma *competência de recusa de registo* ou, em alternativa, caso inexista qualquer desconformidade ou irregularidade, a vinculação será agora no sentido da CMVM proceder ao registo da oferta pública.

**4.2.** Observa-se, em síntese, que o estatuto da CMVM como guardião da regularidade jurídica das ofertas apresentadas a registo se desdobra no exercício de três distintos tipos de competência sobre os respectivos actos jurídico-privados subjacentes:

- (i) Competência vinculada de fiscalização;
- (ii) Competência interpretativa da juridicidade;
- (iii) Competência de registo ou de recusa de registo.

**4.3.** Importa ter presente, no entanto, que se podem colocar dois cenários completamente distintos no exercício de tais competências da CMVM no quadro do controlo da legalidade dos actos jurídico-privados subjacentes ao pedido de registo de uma oferta pública:

- (i) *Primeiro cenário*: a validade dos actos jurídico-privados não se encontra questionada junto de qualquer tribunal;

---

<sup>(15)</sup> Sublinhando a natureza vinculada da interpretação, cfr. DIOGO FREITAS DO AMARAL, *Direito Administrativo*, II, Policop., Lisboa, 1988, p. 132 e 133.

- (ii) *Segundo cenário*: a validade dos actos jurídico-privados encontra-se questionada junto de um tribunal (v.g., encontra-se pendente uma acção de anulação da deliberação social de aumento de capital cujo registo da oferta pública de subscrição foi solicitado à CMVM).

Na realidade, uma coisa é a Administração Pública emitir um juízo incidental de legalidade ou de validade de um acto jurídico-privado quando ele não se encontra sujeito a qualquer impugnação judicial; outra coisa, bem diferente, é a intervenção de controlo da Administração Pública sobre um acto jurídico-privado que, servindo de pressuposto a uma decisão administrativa, se encontra, todavia, impugnado judicialmente.

Pela sua importância e especialidade, circunscreveremos a análise imediata ao segundo cenário apresentado: o controlo incidental da legalidade por parte da CMVM de actos jurídico-privados objecto de impugnação judicial.

## 2) Efeitos da intervenção judicial

**4.4.** O problema do controlo da legalidade de actos jurídico-privados subjacentes ao pedido de registo de uma oferta pública que se encontram, simultaneamente, impugnados junto dos tribunais não encontra qualquer resposta expressa no Código do Mercado dos Valores Mobiliários.

Coloca-se, por isso mesmo, uma primeira questão: *será que num tal cenário a CMVM deixa de possuir competência para apreciar da conformidade de tais actos com a juridicidade?*

A resposta a esta questão tem de ser, necessariamente, em sentido negativo. E isto por três principais razões:

- (i) Não será admissível entender que a simples impugnação judicial de um acto jurídico que instrui o processo de um pedido de registo preclua o exercício da competência de controlo por parte da CMVM, nem será legítimo extrair, por outro lado, que numa tal hipótese o procedimento de registo será efectuado sem qualquer controlo administrativo da conformidade ou regularidade dos respectivos actos de direito privado: o exercício da competência da



CMVM nunca poderá estar na livre disponibilidade das partes, sendo insusceptível entender que a simples impugnação judicial dos actos jurídico-privados que servem de pressuposto ao acto registo — ainda que fosse feita por quem carece de qualquer legitimidade processual — pudesse ser causa suficiente para fazer precluir a competência da CMVM e paralisar todo o processo de registo;

- (ii) Na realidade, admitir que a simples impugnação judicial dos actos jurídico-privados pudesse impedir o processo de registo da respectiva oferta pública seria, para quase todas as situações, alcançar através daquele meio um efeito prático de natureza suspensiva do acto jurídico judicialmente impugnado, isto ainda que depois o tribunal viesse a decidir, por exemplo, a falta de legitimidade processual do impugnante do acto privado, tudo isto enquanto o procedimento de registo se encontrava paralisado pela simples impugnação judicial de um acto relativamente ao qual a lei não exclui expressamente a concorrência da competência fiscalizadora por parte da CMVM;
- (iii) Com efeito, o Código do Mercado dos Valores Mobiliários em nenhuma disposição restringe esta competência de controlo da legalidade por parte da CMVM aos casos em que não tenha existido qualquer impugnação judicial dos actos em causa: a lei não atribui efeito preclusivo da competência de controlo da CMVM por mera consequência da impugnação judicial do acto sujeito a esse controlo administrativo de legalidade <sup>(16)</sup>.

Note-se, porém, que a circunstância de o Código do Mercado de Valores Mobiliários não consagrar qualquer disposição no sentido de determinar a perda de competência da CMVM em contro-

---

<sup>(16)</sup> Aliás, mesmo em sede de actos administrativos, a interposição de recurso contencioso não impossibilita que a Administração revogue o acto recorrido até ao termo do prazo da contestação ou resposta da autoridade recorrida. Neste sentido, cfr. Lei de Processo nos Tribunais Administrativos, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 267/85, de 16 de Julho, artigo 47.º.

lar os actos jurídico-privados impugnados judicialmente não significa, segundo o princípio da unidade do sistema jurídico, a ausência de uma disposição genérica no ordenamento jurídico português sobre essa mesma matéria ou, pelo menos, sobre uma matéria análoga passível de extrair um princípio geral aplicável.

Será que essa disposição existe no Direito Português?

**4.5.** Recordemos a questão central que está em causa: *perante um pedido de registo de uma oferta pública, se um dos actos de direito privado que deve ser objecto de controlo da legalidade nesse procedimento, isto por parte da CMVM, está judicialmente impugnado com base na sua invalidade, como deverá a CMVM proceder?*

Desde logo, urge salientar, existe aqui um ponto de certeza: se o acto jurídico-privado impugnado foi objecto de uma providência cautelar de suspensão e esta obteve provimento junto do tribunal comum, a CMVM não deverá proceder a qualquer registo, suspendendo-se o respectivo procedimento administrativo, isto desde que o acto jurídico-privado suspenso judicialmente desempenhe o papel de pressuposto directo do acto final do procedimento de registo.

Admitir solução contrária seria, em boa verdade, negar prevalência (e até efectividade) à respectiva decisão judicial: o artigo 205.º, n.º 2, da Constituição mostra-se claro na consagração do carácter obrigatório e prevalecente das decisões dos tribunais sobre as decisões de quaisquer outras autoridades. O dever que impende sobre a CMVM de não proceder aqui ao registo é um corolário directo do respeito devido às decisões judiciais.

E quando isso não acontece?

Ou seja, por outras palavras: como resolver as situações cujos actos jurídico-privados são judicialmente impugnados sem que se tenha solicitado a providência cautelar da sua suspensão ou esta tenha sido considerada improcedente pelo tribunal? Será que em tal hipótese a CMVM já pode conhecer da validade do acto em causa e prosseguir com o respectivo procedimento de registo? O Direito Português não contém qualquer disposição que expressamente se ocupe desta matéria.

Existe, todavia, uma norma genérica que nos pode dar alguma luz sobre o critério de resolução do problema que nos ocupa: trata-se do artigo 31.º do Código do Procedimento Administrativo, relativo às questões prejudiciais.

Averiguemos a utilidade deste preceito legal.

4.7. Reza assim o artigo 31.º, n.º 1, do Código do Procedimento Administrativo (CPA):

*“Se a decisão final depender da resolução de uma questão da competência de outro órgão administrativo ou dos tribunais, o procedimento deve ser suspenso até que o órgão ou tribunal competente se pronunciem, salvo se da não resolução imediata do assunto resultarem graves prejuízos”.*

Importa, desde logo, demonstrar que a previsão desta norma não se identifica com a situação que estamos a averiguar, isto por dois principais motivos:

- (i) O artigo 31.º, n.º 1, do CPA tem na sua previsão casos em que a competência para o conhecimento da questão prejudicial nunca pertence ao órgão competente para a decisão final do procedimento, antes se encontra normalmente atribuída a outro órgão administrativo ou judicial<sup>(17)</sup>. Ora, a situação que nos ocupa é substancialmente diferente: a CMVM, enquanto órgão competente para decisão final sobre o registo ou recusa de registo, é também o órgão que tem legalmente competência para o conhecimento incidental da conformidade ou desconformidade dos actos jurídico-privados que funcionam como pressuposto da decisão final desse procedimento administrativo;
- (ii) O artigo 31.º, n.º 1, do CPA não contempla casos em que se verifique concorrência de órgãos competentes para conhecer a questão prejudicial, nem tem qualquer solução para os casos em que os tribunais intervêm sobre actos

---

<sup>(17)</sup> Para uma análise do artigo 31.º do Código do Procedimento Administrativo no que respeita à teoria da competência administrativa, cfr. PAULO OTERO, *O Poder de Substituição...*, II, p. 486 seg.

cuja validade é também passível de ser apreciada pela Administração, tal como sucede na hipótese que estamos a considerar.

Onde está então, pode bem perguntar-se, a analogia de situações?

**4.8.** Entendemos que a analogia de situações entre o disposto no artigo 31.º, n.º 1, do CPA e a hipótese dos actos jurídico-privados subjacentes ao pedido de registo de uma oferta pública estarem impugnados judicialmente se centra nos seguintes aspectos:

- (i) *Primeiro*: em ambas as situações se verifica que a decisão final se encontra dependente da solução de uma outra questão que, funcionando como pressuposto procedimental daquela, a respectiva resolução produzirá inevitáveis efeitos sobre o acto final;
- (ii) *Segundo*: em ambas as situações se sente a necessidade de que a resolução da questão que funciona como pressuposto da decisão final seja tomada em consideração nesta última ou, pelo menos, que a sua resolução em momento posterior não coloque em causa a decisão final já tomada;
- (iii) *Terceiro*: em ambas as situações se verifica a existência de interesses a acautelar, passíveis de gerar graves prejuízos pela não resolução imediata final do procedimento, isto apesar de não existir ainda a decisão sobre a questão que funciona como seu pressuposto procedimental.

**4.9.** Saliéntados os aspectos de ligação analógica entre as duas situações, urge extrair os grandes ensinamentos do artigo 31.º do Código do Procedimento Administrativo:

- (i) Em primeiro lugar, observa-se que, apesar de o princípio geral ser o da suspensão do procedimento, a preocupação de impedir graves prejuízos pode fundamentar a resolução imediata do caso;
- (ii) Em segundo lugar, verifica-se que se permite que o órgão que não é normalmente competente para conhecer das questões prejudiciais as possa conhecer;

- (iii) Em terceiro lugar, determina-se que a decisão pela qual o órgão normalmente competente conhece das questões prejudiciais só produz efeitos no procedimento administrativo em causa <sup>(18)</sup>.

Como se mostram tais conclusões aplicáveis à situação dos actos jurídico-privados subjacentes ao pedido de registo de uma oferta pública que estão impugnados juntos dos tribunais?

Eis o que importa abordar.

**4.10.** Os grandes ensinamentos que se podem extrair do artigo 31.º do CPA são aplicáveis à determinação da conduta da CMVM perante actos de direito privado que, servindo de pressuposto ao registo de ofertas públicas, foram também objecto de impugnação judicial, isto nos seguintes termos:

- (i) Conhecendo a CMVM que algum dos actos jurídico-privados que integra o pedido de registo foi objecto de impugnação judicial, deve o respectivo procedimento de registo ser suspenso, salvo se da não resolução imediata do assunto resultarem graves prejuízos para a entidade que solicitou o registo, salientando-se, todavia, que qualquer uma das decisões em causa deverá ser objecto de fundamentação;
- (ii) Se, verificando-se urgência na decisão final pelos graves prejuízos que acarreta a sua não resolução imediata <sup>(19)</sup>, os órgãos administrativos competentes para a decisão final podem conhecer das questões prejudiciais da competência dos tribunais, por maioria de razão se deve reconhecer à CMVM a competência para conhecer em tais casos da conformidade de actos jurídico-privados que

---

<sup>(18)</sup> Cfr. CPA, artigo 31.º, n.º 3.

<sup>(19)</sup> Note-se que aqui se mostra perfeitamente admissível que se tomem em consideração os graves prejuízos que resultam para os *particulares* da não decisão final do procedimento pela Administração. Neste sentido, cfr. MÁRIO ESTEVES DE OLIVEIRA / PEDRO COSTA GONÇALVES / J. PACHECO DE AMORIM, *Código do Procedimento Administrativo — Comentado*, I, Coimbra, 1993, p. 251.

em circunstâncias normais essa mesma entidade administrativa já goza;

- (iii) Todavia, a decisão da CMVM que se pronuncie sobre a conformidade ou desconformidade de tais actos não produzirá quaisquer efeitos fora do procedimento em que foi proferida.

## **B) Perspectiva contenciosa**

### **1) Quadro tipológico**

**4.11.** Ao controlar em termos incidentais a legalidade de actos jurídico-privados que se integram num procedimento administrativo de registo de ofertas públicas, a CMVM pode chegar a uma de duas conclusões:

- (i) Existe um ou vários actos que são desconformes com a juridicidade, devendo recusar, conseqüentemente, o registo da oferta pública;
- (ii) Os actos em causa não são desconformes com a juridicidade e, por isso mesmo, a CMVM deverá proceder ao registo da oferta pública.

Naturalmente, qualquer uma destas decisões pode ser contenciosamente impugnada, principalmente com fundamento em erro de direito: a CMVM entende que o acto jurídico-privado em causa é desconforme com a juridicidade quando na realidade é conforme ou vice-versa.

Sucedem, porém, que uma tal impugnação contenciosa do acto de registo com fundamento em erro de direito sobre a apreciação da CMVM no que respeita à validade de um acto jurídico-privado pode suscitar junto dos tribunais administrativos, por sua vez, uma questão prejudicial respeitante à validade do referido acto de direito privado a instaurar através de acção para o efeito junto dos tribunais comuns <sup>(20)</sup>.

---

<sup>(20)</sup> Cfr. Estatuto dos Tribunais Administrativos e Fiscais, artigo 4.º, n.º 2, e Lei do Processo nos Tribunais Administrativos, artigo 7.º.

**4.12.** O problema contencioso pode até assumir particular relevância nos casos em que a CMVM conhece da conformidade de actos jurídico-privados que estão a ser objecto de apreciação por parte dos tribunais.

Verificando-se que a CMVM conhece da conformidade de actos jurídicos que foram objecto, simultaneamente, de impugnação judicial, decidindo em conformidade o procedimento administrativo de registo da oferta pública, poderá ocorrer que a posterior decisão do tribunal gere uma de duas situações:

- (i) A decisão do tribunal sobre a conformidade do acto vai no mesmo sentido da decisão da CMVM, isto em dois possíveis cenários:
  - (1) A CMVM e o tribunal estão de acordo que o acto é desconforme com a juridicidade;
  - (2) A CMVM e o tribunal estão de acordo que o acto não é desconforme com a juridicidade;
- (ii) A decisão do tribunal sobre a conformidade do acto vai em sentido oposto à decisão da CMVM, também aqui em dois cenários possíveis:
  - (1) A CMVM considera o acto desconforme com a juridicidade, recusando o registo, vindo depois o tribunal a entender que o acto em causa não é inválido;
  - (2) A CMVM considera que o acto não é desconforme com a juridicidade, procedendo ao registo, aparecendo depois o tribunal a decidir que o acto é inválido.

As duas últimas hipóteses colocam evidentes problemas que urge resolver, sabendo-se que os mesmos são tanto maiores quanto o número de actos impugnados judicialmente em cada procedimento administrativo a que a CMVM é chamada a intervir.

Aliás, a questão pode mesmo complicar-se nos casos em que duas ordens jurisdicionais distintas são chamadas a apreciar a validade de actos que funcionam como pressuposto ou fundamento das operações de ofertas públicas a registar junto da CMVM, tal como sucede com a intervenção dos tribunais judiciais no controlo da validade de actos jurídico-privados e a intervenção dos tribunais administrativos na fiscalização da validade de actos administrativos que impulsionaram, por sua vez, tais actos de direito privado.

## 2) Situações de desconformidade entre a decisão do tribunal e o acto da CMVM

**4.13.** Se a sentença do tribunal sobre a conformidade do acto jurídico-privado se revela em sentido oposto à decisão da CMVM que serviu de pressuposto do acto final de registo ou de recusa de registo, existe aqui uma imediata questão que se pode colocar: *será que a decisão do tribunal vai ter algum efeito sobre a decisão final da CMVM?*

Independentemente da especialidade que os casos de nulidade, inexistência ou inconstitucionalidade podem suscitar (v. *infra*, n.º 4.14.), diremos que a resposta à questão colocada depende, em primeiro lugar, do factor tempo, isto nos seguintes termos:

- (i) Se a decisão do tribunal surge em momento posterior ao termo do prazo de interposição do recurso contencioso contra o acto da CMVM, verifica-se que nenhuma consequência útil se pode desta decisão judicial extrair quanto ao acto de registo ou de recusa de registo — este é um acto que, entretanto, se consolidou na ordem jurídica, podendo falar-se aqui em “caso decidido”, “caso resolvido” ou “caso julgado” administrativo<sup>(21)</sup>;
- (ii) Se, pelo contrário, a decisão do tribunal aparece em momento anterior ao termo do prazo de interposição do recurso contencioso contra a decisão da CMVM, além desta própria ter (em princípio) o dever de revogar o acto que parte de um pressuposto desconforme com a decisão judicial, repondo a legalidade, encontra-se ainda aberta a possibilidade de impugnação judicial do acto final.

E, pode perguntar-se, se o acto de registo foi objecto de recurso contencioso, isto antes da decisão judicial que vem agora confirmar o erro de direito no acto da CMVM?

---

(21) Sobre a matéria, cfr. ROGÉRIO SOARES, *Direito Administrativo*, Policop., Coimbra, 1978, p. 219 seg.; HARTMUT MAURER, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 9.ª ed., München, 1994, p. 251 seg.; PAULO OTERO, *Direito Administrativo — Relatório de uma disciplina apresentado no concurso para professor associado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Lisboa, 1998, p. 377.



Num tal cenário, se a decisão judicial vem antes do prazo de resposta ou contestação da autoridade recorrida, a própria CMVM deverá revogar o acto recorrido, segundo o preceituado no artigo 47.º da Lei do Processo nos Tribunais Administrativos. Se, pelo contrário, a decisão judicial surge após o decurso do prazo previsto no artigo 47.º da LPTA, ela vai influenciar directamente a decisão do tribunal administrativo que conhece da validade do acto de registo, isto desde que a impugnação do acto recorrido se tenha fundamentado no erro de direito em causa.

Naturalmente, cumpre esclarecer, a própria possibilidade de impugnação judicial da decisão da CMVM que procede ao registo ou à recusa do registo da oferta pública está dependente, antes de tudo, da legitimidade do recorrente particular <sup>(22)</sup>.

E, neste preciso contexto, adoptando o sentido da jurisprudência existente sobre o registo de ofertas públicas de aquisição <sup>(23)</sup>, interessados no processo de registo de uma oferta pública de subscrição para efeitos de determinação da legitimidade processual activa são, segundo o artigo 133.º n.º 2, do Código do Mercado de Valores Mobiliários, a entidade emitente, os promotores, o intermediário financeiro ou o líder ou líderes do consórcio de intermediários financeiros encarregados da colocação da emissão.

Limitando, deste modo, a legitimidade processual de impugnação do acto de registo ou de recusa de registo, os efeitos de uma decisão judicial em sentido contrário ao juízo da CMVM que serviu de pressuposto do acto final do procedimento administrativo de registo encontram-se algo “atenuados”.

**4.14.** Especial tratamento merecem, todavia, as situações em que a decisão judicial, em sentido oposto ao juízo da CMVM sobre a legalidade incidental de um acto que serviu de pressuposto do acto final de registo ou de recusa de registo, se fundamenta em

---

<sup>(22)</sup> Sobre a matéria, cfr. Acórdão da 1.ª Secção, 2.ª Subsec. do Supremo Tribunal Administrativo, de 13 de Maio de 1997, proc.º n.º 37 518, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 1, 1997, p. 129 seg.; FAZENDA MARTINS, *Efeitos da anulação do registo de uma OPA sobre as operações de aquisição de valores mobiliários realizados no seu âmbito*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 1, 1997, p. 129 seg.

<sup>(23)</sup> Cfr. Acórdão da 1.ª Secção, 2.ª Subsec. do Supremo Tribunal Administrativo, de 13 de Maio de 1997, proc.º n.º 37 518, cit., p. 135.

razões de nulidade, inexistência ou inconstitucionalidade, verificando-se, por outro lado, que do acto de registo efectuado pela CMVM não foi interposto qualquer recurso contencioso no prazo normal para os actos anuláveis.

Como resolver os casos em que a CMVM considera que o acto ou actos não são inválidos, procedendo seguidamente ao registo, vindo depois o tribunal a considerar que o acto ou actos em causa eram nulos ou inexistentes ou, por outro lado, que se fundavam em norma inconstitucional?

Será que numa tal hipótese, independentemente de qualquer prazo ou da efectiva interposição de recurso contencioso, o acto de registo da CMVM será “destruído”?

Entendemos que nesta hipótese, tal como numa qualquer interposição de recurso contencioso contra o acto de registo efectuado pela CMVM, isto desde que não tenha sido dado provimento a qualquer pedido de suspensão jurisdicional da eficácia desse acto de registo, pode bem suceder que, atendendo aos interesses públicos envolvidos no mercado de capitais e valores mobiliários, uma eventual decisão judicial de provimento do recurso contencioso contra o acto de registo acabe por esbarrar numa possível causa legítima de inexecução da sentença judicial por parte da CMVM:

- (i) Por um lado, poder-se-á falar no grave prejuízo para o interesse público existente na área do mercado de capitais e valores mobiliários que resultaria da execução da sentença que considerasse inválido o acto de registo efectuado pela CMVM;
- (ii) Por outro lado, poderá mesmo suceder, atendendo ao número de anos que medeia entre a primeira decisão e o processo de execução da sentença, uma verdadeira situação de impossibilidade de execução de uma tal sentença judicial.

Nem se invoque em sentido contrário as possíveis situações de inconstitucionalidade de uma norma e a consequente invalidade dos actos que têm como fundamento essa mesma norma.

Recorde-se, a este propósito, que a própria Constituição reconhece expressamente, segundo o seu artigo 282.º, n.º 4, que razões de segurança jurídica, equidade ou interesse público de

excepcional relevo permitem restringir os efeitos da inconstitucionalidade, ressaltando actos que normalmente seriam “destruídos”. E, note-se, uma tal disposição constitucional mostra-se também aplicável em sede de fiscalização difusa da constitucionalidade<sup>(24)</sup>, circunstância esta que poderá ressaltar a manutenção do acto de registo efectuado pela CMVM.

Aliás, ainda que o acto jurídico-privado de cuja validade a CMVM conheceu em termos incidentais venha a ser declarado nulo pelo tribunal, isto apesar de a CMVM anteriormente o haver considerado não desconforme com a legalidade e, por conseguinte, ter procedido ao registo da respectiva oferta pública, tem-se por muito duvidoso que uma nulidade consequente do acto da CMVM deva ser declarada a qualquer altura pelos tribunais administrativos, atendendo, precisamente, à cláusula resultante do artigo 134.º, n.º 3, do CPA que permite, recorde-se, o reconhecimento de efeitos jurídicos a situações de facto decorrentes de actos nulos.

Referência à parte merecem, todavia, os eventuais casos de inexistência jurídica. Aqui, sem qualquer margem para dúvidas, se a CMVM aplica ou toma como pressuposto do registo de uma oferta pública um acto que, posteriormente, é declarado por um tribunal como sendo juridicamente inexistente, naturalmente que o acto de registo está também ferido de inexistência. O único problema que se poderá aqui colocar será o dos efeitos práticos de uma tal decisão, designadamente da possibilidade da execução de uma decisão que declara a inexistência jurídica de um acto de registo passados vários anos.

## § 5.º — Controlo a título principal de legalidade de actos recorridos

### A) A CMVM como instância de recurso

**5.1.** A configuração da CMVM como instância de recurso de actos jurídicos provenientes das associações de bolsa ou dos fun-

---

<sup>(24)</sup> Cfr. JORGE MIRANDA, *Manual de Direito Constitucional*, II, 3.ª ed., Coimbra, 1991, p. 506.

dos de garantia, sujeitando-os a um controlo a título principal da respectiva legalidade junto da CMVM, suscita duas ordens de questões:

- (a) Por um lado, temos questões de índole específica ou, se se quiser, de natureza procedimental, tal como sucede com os seguintes exemplos:
  - (i) Será que esse recurso reveste natureza necessária ou facultativa, isto é, são tais actos das associações de bolsa ou dos fundos de garantia recorríveis contentiosamente em termos directos?
  - (ii) Como será juridicamente qualificável esse recurso dos actos das associações de bolsa ou dos fundos de garantia?
  - (iii) Independentemente da respectiva qualificação, será que esses recursos obedecem às regras de tramitação do recurso hierárquico previstas no Código do Procedimento Administrativo?
  
- (b) Temos, por outro lado, um conjunto de questões de índole geral, aferidoras do enquadramento deste tipo de competência da CMVM, podendo indicar-se, a título exemplificativo, as duas seguintes:
  - (i) Será que a CMVM ao apreciar esses recursos exerce uma função de controlo de relações jurídicas entre privados, podendo falar-se aqui no surgimento de uma “terceira dimensão do Direito Administrativo”?
  - (ii) Actuando a CMVM na apreciação de tais recursos numa posição de neutralidade e de terceiridade, será que a CMVM se assume como entidade integrante da Administração indirecta do Estado ou, verdadeiramente, como uma autoridade administrativa independente ?

Naturalmente, a complexidade das questões que, a título meramente ilustrativo, aqui acabaram de se equacionar não podem ser objecto de uma reflexão profunda neste momento.

Importará, todavia, adiantar algumas brevíssimas palavras sobre cada uma das interrogações colocadas.

**5.2.** Começando pelas questões de índole específica, cumpre tomar em consideração o seguinte:

(i) Sabendo-se que os actos das associações de bolsa e dos fundos de garantia passíveis de recurso para a CMVM traduzem o exercício privado de funções públicas, pode bem entender-se que só a interposição do recurso junto da CMVM irá conferir indiscutível natureza administrativa a tais decisões e, deste modo, sem qualquer margem para dúvidas, sujeitá-las à jurisdição dos tribunais administrativos. Neste sentido, propendemos a considerar que tal recurso assume uma natureza necessária, apesar de dotada de um carácter *sui generis*:

- A natureza necessária do recurso não é para obter um acto materialmente definitivo e, por conseguinte, abrir a via contenciosa;
- A natureza necessária do recurso resulta de ser um instrumento tendente a obter uma decisão final dotada de indiscutível natureza administrativa e, por isso mesmo, submetida a controlo pelos tribunais administrativos, enquanto expressão da “última palavra” da entidade dotada de competência de supervisão sobre o mercado de valores mobiliários — a CMVM <sup>(25)</sup>.

(ii) No que respeita à qualificação de um tal recurso, recorde-se que estamos aqui diante de um recurso para uma entidade pública de actos de autoridade praticados por entidades privadas que exercem funções públicas. Este recurso não se subsume, deste modo, em nenhuma das categorias de recursos administrativos conhecida: não é um recurso

---

<sup>(25)</sup> Neste sentido, pode dizer-se que, salvo na ausência de interposição de recurso para a CMVM por efeito de preclusão do respectivo prazo, os actos das associações de bolsa e dos fundos de garantia recorríveis para a CMVM apenas representam a “penúltima palavra” destas entidades, funcionando o recurso para a CMVM como meio tendente a obter a decisão da entidade que é responsável pela totalidade da função fiscalizadora do mercado de valores mobiliários.

hierárquico, nem tutelar ou hierárquico impróprio. Isto significa, em boa verdade, duas coisas:

- Por um lado, tal como antes havíamos afirmado <sup>(26)</sup>, o elenco de recursos administrativos previstos no CPA não é taxativo;
- Por outro lado, estamos aqui diante de um recurso administrativo atípico, segundo uma dupla aceção:
  - O recurso é atípico porque não se enquadra no elenco conceitual dos recursos administrativos previstos no CPA;
  - O recurso é ainda atípico porque tem por objecto actos praticados por estruturas privadas que exercem funções públicas;

(iii) No que respeita às regras procedimentais aplicáveis a este tipo de recursos da competência da CMVM, a centralidade do regime jurídico do recurso hierárquico nos termos do Código do Procedimento Administrativo e no contexto dos recursos administrativos, determina que esse regime seja aplicável, segundo as necessárias adaptações, ao procedimento do recurso dos actos das associações de bolsa ou dos fundos de garantia.

**5.3.** O segundo grupo de questões, respeitantes ao enquadramento geral do recurso deste tipo de actos para a CMVM e da sua projecção no âmbito da competência desta entidade pública, suscita dois principais comentários, impossíveis, no entanto, de serem neste momento desenvolvidos:

(i) Desde logo, estamos aqui perante um efectivo controlo de relações jurídicas entre privados, apesar de um deles exercer funções de autoridade: os actos recorridos para a CMVM envolvem sempre a decisão de uma estrutura de natureza privada (no exercício de funções públicas) sobre outras entidades privadas. Existe na intervenção da

---

<sup>(26)</sup> Cfr. PAULO OTERO, *As Garantias Impugnatórias dos Particulares no Código do Procedimento Administrativo*, in *Scientia Iuridica*, n.º 235/237, 1992, p. 57 e 58.

CMVM sobre tais recursos, por outro lado, a constituição de uma “relação trilateral”<sup>(27)</sup>, podendo dizer-se que aqui se estrutura uma nova dimensão do Direito Administrativo (: a designada “terceira dimensão do Direito Administrativo”) caracterizada por três aspectos nucleares<sup>(28)</sup>:

- *Primeiro*: uma indissociável imbricação entre institutos de direito privado e institutos de direito público;
- *Segundo*: a assunção por parte da Administração Pública de uma função de terceiridade no âmbito das relações entre os privados;
- *Terceiro*: a coexistência no âmbito de uma mesma actividade de elementos próprios da função jurisdicional e da função administrativa;

(ii) Na sua conduta ao apreciar tais recursos de actos das associações de bolsa e dos fundos de garantia, a CMVM assumirá uma postura de neutralidade e de terceiridade no controlo da legalidade dos actos recorridos, formulando um juízo análogo àquele que os notários desenvolvem, sendo legítimo dizer-se, por isso mesmo, que a CMVM ao exercer uma tal competência se comporta como uma autoridade administrativa independente e não como qualquer entidade integrante da Administração indirecta do Estado sujeita ao poder de superintendência do Governo.

## B) Perspectiva contenciosa

**5.4.** Numa diferente vertente da temática do controlo da legalidade pela CMVM dos actos praticados pelas associações de bolsa e dos fundos de garantias respeita aos mecanismos de controlo contencioso dos actos da CMVM que decidem tais recursos administrativos atípicos.

---

<sup>(27)</sup> Desenvolvendo a ideia de “relação trilateral” neste tipo de intervenções da Administração Pública, cfr. LUISA TORCHIA, *Il Controllo Pubblico della Finanza Privata*, Padova, 1992, em especial, p. 486, 492 e 498 seg..

<sup>(28)</sup> Cfr. LUISA TORCHIA, *Il Controllo*.... p. 501-502; PAULO OTERO, *Alguns Problemas*...., p. 260.

Na realidade, perante a interposição de recurso de tais actos junto da CMVM, pode verificar-se uma de três situações:

- (i) A CMVM indefere o recurso, confirmando, deste modo, o acto recorrido;
- (ii) A CMVM defere o recurso, revogando, em consequência, o acto recorrido;
- (iii) A CMVM nada decide, podendo extrair-se do seu silêncio a formação de indeferimento tácito.

**5.5.** Naturalmente, cumpre começar por sublinhar, qualquer uma das situações passíveis de resultar da interposição de recurso dos actos das associações de bolsa ou dos fundos de garantia para a CMVM se mostra susceptível de abrir a via contenciosa: a decisão (expressa ou tácita) da CMVM que resolve o recurso interposto é um acto administrativo e, para todos os efeitos, passível de recurso contencioso junto dos tribunais administrativos.

Note-se, porém, que o referido recurso comporta dois planos de legalidade que podem vir a ser suscitados judicialmente:

- (i) Existem, por um lado, vícios próprios do acto da CMVM que decide o recurso;
- (ii) Existem, por outro lado, vícios próprios do acto recorrido junto da CMVM que, precisamente por não terem sido detectados por esta entidade no controlo que sobre ele procedeu, vão inquinar o acto final da CMVM que decide o respectivo recurso administrativo.

## § 6.º — Conclusões

A breve e sucinta análise efectuada em torno da competência da CMVM para apreciar a legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas permite extrair as três seguintes principais conclusões:

- 1.<sup>a</sup>) — A competência da CMVM no âmbito da supervisão do mercado de valores mobiliários, conferindo-lhe a responsabilidade última pela totalidade do exercício desta função, transforma-a em “guardiã da legalidade” de



certos actos jurídicos provenientes de entidades privadas que servem de pressuposto de procedimentos decisórios da competência exclusiva da CMVM ou traduzem o exercício de poderes de autoridade por parte de estruturas de natureza privada que exercem funções públicas;

- 2.<sup>a</sup>) — No exercício de tal competência de controlo da legalidade sobre actos jurídicos provenientes de estruturas decisórias privadas, a CMVM desenvolve uma actividade que, podendo sempre ser objecto de impugnação contenciosa, revela pelos critérios vinculados de decisão, pela neutralidade e pela terceiridade de posicionamento uma nova dimensão do Direito Administrativo;
- 3.<sup>a</sup>) — A nova dimensão do Direito Administrativo revelada pela actividade de controlo da legalidade de actos jurídicos de entidades de direito privado pela CMVM pode bem ser entendida como um certo retorno ao passado pré-liberal de forte intervencionismo policial por parte da Administração Pública sobre actividades desenvolvidas por entidades privadas e, por outro lado, de uma certa indiferenciação ou promiscuidade entre administrar e julgar <sup>(29)</sup>.

---

(29) Neste último sentido, cfr. PAULO OTERO, *Alguns Problemas...*, p. 256.