

**UNIVERSIDADE DE LISBOA**  
**FACULDADE DE DIREITO**

**Mestrado em Direito e Prática Jurídica Especialidade em Direito da  
Empresa**



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**O Fim das Ações ao Portador**

Jéssica Andreia Nunes Correia

2019

**UNIVERSIDADE DE LISBOA**  
**FACULDADE DE DIREITO**

**Mestrado em Direito e Prática Jurídica Especialidade em Direito da  
Empresa**



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

## **O Fim das Ações ao Portador**

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, como requisito parcial para obtenção de Mestre em Direito da Empresa, sob a orientação do Professor Doutor **José Ferreira Gomes**.

**Jéssica Andreia Nunes Correia**

**2019**

## RESUMO

O estudo em apreço reporta para o fim das ações ao portador, o qual, por sua vez, está intimamente relacionado, por um lado, com o Direito das sociedades comerciais e, por outro, com o Direito dos valores mobiliários.

O objetivo essencial desta análise incide na demonstração do impacto da proibição de emissão de valores mobiliários ao portador no ordenamento jurídico português. E, para tal, recorreremos à aplicação de conceitos jurídicos e à reflexão deste novo paradigma, o que implica a investigação do nascimento das sociedades anónimas, do seu anonimato, do seu enquadramento enquanto paradigma das sociedades de capitais, do contributo das ações ao portador, do regime de transmissão das ações ao portador, da influência quer, do Direito Internacional Público e quer do Direito Europeu, do regime de proibição consagrado, do conseqüente regime de conversão de ações, das conseqüências do incumprimento do regime de conversão, da tensão entre as finalidades fiscais e societárias, e, finalmente, da eventualidade desta proibição conduzir a uma crise no sigilo comercial.

Este estudo tem um carácter teórico-prático uma vez que apresenta, em primeiro lugar, um enquadramento dos conceitos essenciais e, posteriormente, a concretização dos problemas que se colocaram com o fim das ações ao portador, alcançando-se, deste modo, a dimensão prática deste tema.

O planeamento desta dissertação iniciou-se com um breve enquadramento do problema, seguindo-se o levantamento das questões que este regime deixa por responder, oferecendo conseqüentemente soluções que se baseiam no direito substantivo.

A investigação que se segue incide sobre o contributo das ações ao portador como instrumentos fundamentais no desenvolvimento das sociedades anónimas, enquanto sociedades de capitais, bem como versa sobre o impacto do incumprimento da obrigação de conversão das ações ao portador e, finalmente, visa problematizar a nova realidade do acesso à informação no Direito das sociedades comerciais conduzindo a uma eventual crise no sigilo comercial.

Em conclusão, o presente estudo pretende fornecer um posicionamento relativamente à eficácia deste regime de proibição e quais as conseqüências deste novo

paradigma no nosso ordenamento jurídico atendendo às finalidades que ele próprio se propunha.

**Palavras chave:** Sociedade anónima, ações ao portador, proibição, conversão de ações ao portador, sigilo comercial.

## **ABSTRACT**

The study in question refers to the end of the bearer shares, which in turn is closely related, on the one hand, with the Commercial Law, on the other, with the Securities Law.

The present study in question refers to the end of the bearer shares, which in turn is closely related, on the one hand, with the Commercial Law, and, on the other, with the Securities Law.

The main objective of this analysis is to demonstrate the impact of the prohibition on the issuance of bearer securities in the Portuguese legal order. In order to do so, we made use of legal concepts and reflected on this new paradigm, which implies the investigation of the birth of corporations, their anonymity, their framing as a paradigm of capital societies, the contribution of actions to the bearer, the regime governing the transfer of bearer shares, the influence both of public international law and of European law, the prohibition regime established, the consequent regime of conversion of shares, the consequences of non-compliance with the conversion regime, the tension between fiscal and corporate purposes, and, finally, the eventuality of this prohibition leading to a crisis in commercial secrecy.

This study has a theoretical-practical character since it presents, firstly, a framing of the essential concepts and, later, the concretization of the problems that have arisen with the end of the actions to the bearer, reaching, in this way, the practical dimension of this theme.

The planning of this dissertation began with a brief framing of the problem, followed by a survey of the questions that this regime leaves unanswered, offering consequently solutions that are based on substantive law.

The following investigation focuses on the contribution of bearer shares as fundamental instruments in the development of corporations as capital companies, as well as on the impact of non-compliance with the obligation to convert shares to the bearer and, finally, on the new reality of access to information in company law, leading to a possible crisis in commercial secrecy.

In conclusion, the present study intends to provide a position on the effectiveness of this prohibition regime and what are the consequences of this new paradigm in our legal system in view of the purposes that it intended.

**Key words:** Limited liability company, bearer shares, prohibition, conversion of bearer shares, commercial confidentiality.

## Índice

<b>Capítulo I – Enquadramento</b> .....	9
<b>1.1 – Introdução</b> .....	9
<b>Capítulo II – As sociedades anónimas</b> .....	12
<b>2.1 - Do seu nascimento até ao Código das Sociedades Comerciais</b> .....	12
<b>2.2 – Breves considerações sobre o anonimato das sociedades anónimas</b> .....	16
<b>2.3 - A sociedade anónima enquanto paradigma das sociedades de capitais</b> .	18
<b>2.4 - Das vantagens das sociedades anónimas</b> .....	21
<b>Capítulo III – A importância das ações</b> .....	23
<b>3.1 - Contributo das ações ao portador</b> .....	24
<b>3.2 - Da essencialidade da transmissão</b> .....	27
<b>3.3 - O confronto entre as ações nominativas e as ações ao portador</b> .....	30
<b>Capítulo IV - A influência do Direito Internacional Público e Europeu no fim das ações ao portador</b> .....	34
<b>4.1 - Contexto</b> .....	34
<b>4.2 - Dimensão Internacional Público</b> .....	34
<b>4.3 - Dimensão Europeia</b> .....	36
<b>4.3.1 - Diretiva n.º 91/308/CEE (1.ª)</b> .....	37
<b>4.3.2 - Diretiva 2001/97/CE (2.ª)</b> .....	37
<b>4.3.3 - Diretiva 2005/60/CE (3.ª)</b> .....	37
<b>4.3.4 - Diretiva (UE) 2018/843 (5ª)</b> .....	39
<b>4.3.5 - Diretiva (UE) 2015/849 (4.ª)</b> .....	40
<b>4.4 - Transposição para o ordenamento jurídico português</b> .....	41
<b>4.4.1 - Trabalhos preparatório da Lei n.º 15/2017, de 03 de maio</b> .....	42
<b>4.4.2 - Análise das Propostas de Lei</b> .....	43
<b>4.4.2.1 - Participação do Bloco de Esquerda-Projeto de Lei n.º 205/XIII/1.ª</b> .....	43
<b>4.4.2.2 - Contributo do Partido Socialista-Projeto de Lei n.º 262/XIII/1.ª</b> ...	45
<b>4.4.2.3 - Incumprimento</b> .....	49
<b>4.5 - A proibição de emissão de valores mobiliários ao portador</b> .....	51
<b>4.5.1 - Análise da Lei n.º 15/2017, de 03 de maio</b> .....	51

4.5.1.1 - A proibição da emissão .....	51
4.5.1.2 - Regime transitório de conversão.....	52
4.5.1.3 - O impacto da não conversão das ações ao portador.....	60
4.5.1.4 - Existe extensão da suspensão aos restantes direitos sociais? .....	65
4.5.1.5 - O fim das ações ao portador afeta a emitente estrangeira?.....	68
4.5.1.6 - Considerações .....	69
<b>Capítulo V - Crise no sigilo comercial .....</b>	<b>70</b>
5.1 - Contexto da alteração do paradigma - acesso à informação .....	70
5.2 - Premissas da Diretiva (UE) 2015/849 e a sua influência no Direito dos Valores Mobiliários e Direito das Sociedades .....	72
5.3 - A concretização no direito nacional do acesso à informação .....	73
5.4 - A tensão entre as finalidades fiscais e societárias subjacentes à informação .....	76
5.5 - Antecipação do direito nacional na alteração do paradigma .....	80
5.6 - Reflexão sobre o impacto da crise do sigilo nas normas processuais.....	82
<b>Capítulo VI - Conclusão.....</b>	<b>84</b>
<b>Capítulo VII - Bibliografia .....</b>	<b>87</b>

## **Capítulo I – Enquadramento**

### **1.1 – Introdução**

Inicialmente a realização deste estudo revelou-se necessária no âmbito do exercício da atividade profissional, face às necessidades de adaptação das sociedades anónimas que detinham ações ao portador e ações nominativas à nova realidade.

Nesta sequência, verificámos que a proibição das ações ao portador é marcada por um antagonismo temporal, uma vez que, por um lado, revelava-se recente atenta a data da publicação do diploma e, por outro, a sua problematização apela para a recuperação de conceitos nucleares no âmbito do Direito das Sociedades Comerciais.

Relativamente à organização deste trabalho, definimos como ponto de partida, o enquadramento das sociedades anónimas, pois, sem este, não seria possível aferir da importância deste tipo de sociedades comerciais como sociedades típicas de capitais e o seu conseqüente desempenho como principais agentes económicos no mercado.

Em segundo lugar, cumpre densificar o conceito, as características e o regime das ações ao portador, sendo esta delimitação essencial para o confronto das vantagens das ações nominativas e das ações ao portador, revelando, conseqüentemente, a utilidade destas últimas para o tráfego jurídico.

Em terceiro lugar, foi feita uma análise do contributo externo e, diga-se, determinante, advinda do Direito Internacional Público e do Direito Europeu em matéria de combate do branqueamento de capitais e que resultou na atual proibição da emissão das ações ao portador que veio a ser acolhida pelo legislador nacional. Neste seguimento estamos em condições para interpretar a opção tomada pelo legislador pela proibição das ações ao portador e, pese embora não tenha sido amplamente discutida pela doutrina, carece de alguma reflexão, face às problemáticas subjacentes, designadamente, relacionadas com as conseqüências de não conversão, seja na esfera dos acionistas, seja na esfera na sociedade emitente, e a conseqüente afetação dos seus direitos sociais, sendo que, também fica por apurar qual o regime aplicável às ações ao portador emitidas por sociedades estrangeiras.

O cerne da questão gira em torno da possibilidade de existência das ações ao portador no nosso ordenamento jurídico, isto porque até 2017 a sua vigência não era questionada no nosso país. No entanto, a suscetibilidade da sua utilização de forma abusiva no âmbito da criminalidade financeira provocou alterações legislativas significativas consubstanciadas na Lei n.º 15/2017, de 03 de maio.

Assim, verificamos que o legislador nacional foi influenciado pela regulamentação externa, adotando a medida mais extremista relativamente às ações ao portador – a sua exclusão – no meio de outras que tinha à sua disposição.

Neste contexto, compreendemos que existiram algumas situações que provocaram a alteração da visão do legislador português, designadamente quando este se vê confrontado com as circunstâncias relacionadas com os recentes escândalos financeiros e com os sucessivos ataques terroristas.

Com efeito, foi seguida a mesma tendência internacional que sobrepõe o direito à informação ao direito à privacidade dos acionistas (no caso das sociedades anónimas), o que justifica a obrigatoriedade de identificação dos titulares das ações em prol do combate ao branqueamento de capitais.

Apurámos, ainda, que as finalidades fiscais relativas ao combate do branqueamento de capitais invadiram o âmbito do Direito das Sociedades, quer através do fim das ações ao portador, quer mediante o Registo do Beneficiário Efetivo, não restando qualquer resquício de opacidade por parte dos titulares das participações sociais e por parte dos beneficiários efetivos das sociedades comerciais.

Questiona-se até que ponto se revela necessária a exigência de total transparência relativamente a todas as pessoas singulares que estejam relacionadas com as sociedades comerciais, ou com outras entidades sem personalidade jurídica, para prossecução das referidas finalidades fiscais.

Ora, é certo que face às circunstâncias atuais, a regulação desta matéria é premente, todavia, todas as opções, quando levadas ao extremo, causam desconformidades com os restantes ramos de Direito vigentes no nosso ordenamento jurídico, como sucedeu quando ficou consagrado o acesso público aos elementos de identificação que constam na base de dados do Registo do Beneficiário Efetivo, o que configura uma reviravolta no âmbito do direito ao sigilo comercial

Assim, mediante o estudo dos vários pontos relacionados com este tema, espera-se conseguir alcançar um posicionamento em relação ao impacto da proibição aqui tratada, na expectativa que, independentemente da visão adotada, esta poderá representar um contributo na compreensão desta nova realidade nas ações, bem como no âmbito do acesso à informação no Direito das Sociedades.

E, pese embora tenham decorrido dois anos sobre o início da vigência desta proibição, e não sendo um tema abundantemente tratado na doutrina, pelo menos de uma forma mais profunda, cumpre realizar um breve estudo para melhor discernir as consequências desta proibição.

## Capítulo II – As sociedades anónimas

### 2.1 - Do seu nascimento até ao Código das Sociedades Comerciais<sup>1</sup>

Como ponto de partida do presente estudo, relativo ao fim das ações ao portador e estando estas no âmbito das sociedades anónimas, cumpre realizar uma breve abordagem relativamente à evolução da regulação das sociedades anónimas, desde dos seus primórdios até à presente data.

Nesta sequência cumpre recordar os primeiros passos legislativos na regulação das sociedades anónimas recordando, designadamente, a influência do Código do Comércio Francês de 1807 na estrutura e nomenclatura das «sociedades anónimas», expressão essa que tem criado algumas confusões relacionadas com o presente tema, cuja abordagem será realizada mais adiante na presente dissertação no ponto referente à breve análise do anonimato das sociedades anónimas.

Sem prejuízo disso, sempre se dirá que o legislador português se serviu da influência francesa para redigir o nosso primeiro código comercial português de 1833, o Código Ferreira Borges, o qual por sua vez ainda utilizava a designação companhias para se referir às atuais sociedades anónimas, bem como determinou o nascimento das ações ao portador.

Todavia, existia uma grande resistência na configuração de liberdade deste tipo de forma comercial atenta a limitação da responsabilidade perante terceiros, porquanto foram criados paralelamente duas válvulas de segurança, a autorização do governo (na constituição)<sup>2</sup> e a lei das falências<sup>3</sup>.

Sem prejuízo do exposto, cumpre destacar que existiram outros diplomas avulsos que configuraram um marco na evolução das sociedades anónimas, nomeadamente, a lei de 13 de julho de 1863 e a lei de 2 de junho de 1867, as quais remetem para as sociedades bancárias e as sociedades cooperativas e por último, nesse mesmo ano

---

<sup>1</sup> Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 02 de setembro, o qual por sua vez foi alterado sucessivamente, sendo a redação mais recente dada pelo Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, com a Retificação n.º 21/2017, de 25 de agosto.

<sup>2</sup> A autorização verificava a regularidade dos estatutos, a qualidade e moralidade dos autores e requerentes e se o negócio não colocava em causa a boa fé e os princípios do comércio jurídico.

<sup>3</sup> Diploma que visava verificar a regularidade das falências, pretendendo evitar o que nós atualmente designamos como insolvências culposas.

surge o principal contributo legislativo para o tema em apreço, consubstanciado na lei de 22 de junho de 1867.

Esta última lei mencionada marca o início do distanciamento político na criação das *sociedades anónimas*, uma vez que foi excluída a necessidade de autorização administrativa para o efeito, ficando desse modo consagrada a liberdade da iniciativa dos agentes económicos na Secção II, no artigo 2.º «*As sociedades anonymas constituem-se pela simples vontade dos associados, sem dependência de prévia auctorisação administrativa e aprovação dos seus estatutos e regulam-se pelos preceitos d'esta lei*»<sup>4</sup>. Porém cumpre destacar que esta liberdade fica excluída no caso das sociedades que tinham como finalidade adquirir bens imóveis, para os conservar na sua posse por mais de dez anos<sup>5</sup>.

Este diploma consagra, também, pela primeira vez, no ordenamento jurídico português a qualificação das sociedades anónimas, enquanto, "sociedade", visto que no Código anterior as atuais sociedades anónimas eram enquadradas como companhias, não sendo, por isso, reconhecida a sua forma enquanto "sociedade", pelo contrário, neste período existia uma divisão entre companhias e sociedades<sup>6</sup>. O diploma delimita os princípios gerais que norteiam a criação e funcionamento deste tipo de sociedade<sup>7</sup>, nomeadamente, o limite mínimo de dez acionistas<sup>8</sup>, a organização da administração, duração, indicação capital social<sup>9</sup>, impondo a subscrição integral do capital, incluindo

---

<sup>4</sup> Cf. Código Commercial portuguez de 1833, seguido de um apêndice, Imprensa da Universidade de Coimbra: Coimbra, 1879, p. 544.

<sup>5</sup> No âmbito da «*Secção II, § Da disposição d este artigo exceptuam-se as sociedades que tiverem por fim adquirir bens immoveis, para os conservar no seu domínio e posse mais de dez annos*». Cit. *Ibidem*, p. 544.

<sup>6</sup> Cf. Rui Pinto Duarte, *O Quadro Legal das Sociedades Comerciais ao tempo da Alves & C.ª*, Separata da Obra, "Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa", Vol. II, Coimbra: Almedina, 2008, p. 486.

<sup>7</sup> «No Direito, os tipos jurídicos são modelo que servem também para referência na atuação e na concretização da disciplina jurídica. Como modelos de dever ser que são, permitem que se contrate ou atue por referência, isto é, sem necessidade de estipular completamente toda a regulação do ato ou negócio. No caso das sociedades é suficiente que os sujeitos indiquem o tipo de sociedade (a par das restantes exigências do art. 9.º do Código das Sociedades Comerciais), para que entre em vigor o conjunto do regime jurídico aplicável a esse específico tipo societário» Cit. Pedro Pais de Vasconcelos e, Pedro Leitão Pais de Vasconcelos, *Tipo e Sociedade*, Revista de Direito Commercial, 2019, p. 458. Encontra-se disponível no link: <https://www.revistadedireitocomercial.com/tipo-e-sociedade>.

<sup>8</sup> Atualmente reduzido para cinco acionistas nos termos do disposto no artigo 273.º, n.º 1 do CSC, sendo que existem as exceções a esta regra geral consagradas nos artigos 273.º, n.º 2, 481.º, n.º 1 e 488.º, n.º 1 todos do CSC. Mais destacamos que será adotada a expressão acionistas pelo facto de nos encontrarmos a tratar de sociedades anónimas.

<sup>9</sup> Sem fixar um mínimo para o valor de capital social.

um depósito numa entidade bancária de pelo menos 5% do seu total como uma forma de controlar as subscrições realizadas. Esta lei ainda é explícita quanto às regras de transmissão da propriedade de ações, onde basta a mera entrega das mesmas, devendo existir um registo na sede da sociedade dos subscritores fundadores e das eventuais transmissões que se seguirem, por forma a garantir um registo especial de todos os acionistas<sup>10</sup>, assegurando as preocupações subjacentes às assembleias gerais, nomeadamente nas convocatórias.

Assim, ficou delimitado um novo quadro jurídico para as sociedades anónimas, marcado pela *liberdade de iniciativa* e pela *limitação da responsabilidade dos acionistas ao capital subscrito*, os quais serviram de modelo para a legislação que temos nos dias de hoje.

Mais tarde, o Código Comercial de Veiga Beirão<sup>11</sup>, de 1888, manteve a nomenclatura adotada pela lei de 22 de junho de 1867, bem como o regime dela constante relativamente às sociedades anónimas, sendo excluídos deste estudo, os demais contributos deste diploma pelos mesmos não se revelarem pertinentes.

Ora, as designações das sociedades anónimas encontravam-se limitadas ao uso das denominações, ou seja, a escolha pelo nome estava apenas vinculada ao objeto social, excluindo-se, desta forma, a suscetibilidade de se incluir o nome de qualquer pessoa, seja sócio ou não, nos termos do disposto artigo 23.º do Código de 1888<sup>12</sup>, ao contrário do que sucedia com os outros tipos de sociedade, que podiam livremente incluir nomes de pessoas (firma).

Neste âmbito cumpre destacar que, esta opção se deveu ao contexto naquele período, no qual se equacionava que, a exposição do nome dos acionistas poderia expor excessivamente os acionistas aos grandes riscos que se encontravam submetidos (riscos de menor dimensão do que se encontravam subjacentes às sociedades que podiam usar os nomes), optando-se por não se exporem os nomes dos acionistas, vendendo-se até essa possibilidade.

---

<sup>10</sup>Artigo 11.º da Lei de 22 de junho de 1867.

<sup>11</sup> Aprovado por carta de lei de 28 de junho de 1888, tendo sido o ministro responsável pelo teor e apresentação do diploma – Cf. Rui Pinto Duarte, *O Quadro Legal das Sociedades ...*, p. 488.

<sup>12</sup> Cf., Rui Pinto Duarte, *O Quadro Legal das Sociedades ...*, p. 489.

Apenas, aproximadamente, quarenta e três anos depois assistimos à alteração desta “mentalidade” protetora dos acionistas através do Decreto-Lei 19.638, de 24 de abril de 1931. Pois, foi através deste diploma que as designações das sociedades anónimas começaram a ter à sua disposição a escolha entre a denominação<sup>13</sup> e firma, ou seja, entre uma locução que remeta para o objeto social ou qualquer outro nome que remeta para outros sócios a ser permitido a utilização dos nomes dos sócios, alterando o conceito de firma para um sentido mais amplo.<sup>14</sup>

Neste seguimento, desde essa alteração até à legislação atualmente em vigor a designação de sociedade anónima mantém-se, pelo que as alterações à legislação comercial ocorridas nesse período não se revelam pertinentes para o presente estudo em preço.

No atual Código das Sociedades Comerciais as sociedades anónimas estão previstas e reguladas no título IV, o qual é considerado o mais longo e que no momento da sua redação carecia de intervenção legislativa, atentos os vários diplomas avulsos que foram publicados e lapso temporal decorrido gerou a falta de critério para algumas situações que não se encontravam contempladas, como por exemplo o facto de não estar consignado o capital mínimo para a constituição da sociedade anónima<sup>15</sup>.

No que respeita ao âmbito da firma nas sociedades anónimas cumpre sublinhar que atualmente existem três espécies de firma:

«De igual sorte, nas SA distingue-se, normalmente, entre **firma-nome**, **firma-denominação** e **firma mista**, consoante a formação da firma se funda em nomes de pessoas, no objeto do comércio a exercer ou em ambas as coisas. Tomada em sentido amplo, [...] a firma abrange também a denominação particular como, de resto, é frequentemente salientado na doutrina e jurisprudência e se infere do art.º 10.º do Código das Sociedades Comerciais»<sup>16</sup> (negrito nosso).

---

<sup>13</sup> «A denominação, por sua vez não individualiza os não comerciantes» Cit. Ibidem, p. 56.

<sup>14</sup> Cf. Rui Pinto de Duarte, *O Quadro Legal das Sociedades ...*, pp. 490-491.

<sup>15</sup> Atualmente é fixado como capital social mínimo o valor de € 50.000,00 conforme o disposto no artigo 276.º, n.º 3 do CSC.

<sup>16</sup> Cit., J. P. Remédio Marques, *Código das ...*, 2.ª Ed., p. 57.

Face ao exposto estão reunidas as condições para citar uma das conclusões de António Pereira de Almeida<sup>17</sup> neste contexto:

«A sociedade anónima criou o quadro legal para a acumulação de capitais, próprios do “empresário” e alheios, com limitação de responsabilidade abrindo, assim, caminho para a economia de escala e para o surgimento do capital financeiro, assim como para a dissociação entre a titularidade do capital e a direcção da produção».

## 2.2 – Breves considerações sobre o anonimato das sociedades anónimas

Cumpram-se doravante analisar algumas notícias que evidenciavam o fim do anonimato das sociedades anónimas, sendo que esse fim estava associado ao fim dos valores mobiliários ao portador.

Todavia, uma análise da origem histórica das sociedades anónimas e da essência das ações ao portador permite dissipar as dúvidas que existissem quanto ao alegado fim do anonimato das sociedades anónimas.

Ora, é certo que as *ações ao portador* são caracterizadas pela ausência de identificação do seu titular, isto é, a sociedade emitente não consegue a todo o tempo identificar os seus titulares, sendo por isso manifesta opacidade dos proprietários das mesmas, o que pode levar a concluir que o anonimato das sociedades anónimas nasce nesse momento. Contudo, tal conclusão não é correta como adiante demonstraremos.

Esta “confusão concetual” está relacionada com a terminologia consubstanciada na expressão *anónima* usada pelo legislador português, esta locução por sua vez teve evidência a influência do Código Comercial Francês de 1807.

Devemos sublinhar que esta expressão não foi utilizada por todos os ordenamentos jurídicos, entre as exceções encontra-se o entendimento prosseguido pelo ordenamento jurídico italiano, o qual por sua vez classifica como *società per azioni*, o que traduzido para português significa sociedade por ações, as quais detêm uma

---

<sup>17</sup> Cit. António Pereira de Almeida, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2.<sup>a</sup> Reimpressão, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Coimbra: Almedina, 2008, p.117.

grande importância no tecido empresarial italiano, outros ordenamentos jurídicos também adotaram o nome, corporation, ou company<sup>18</sup>.

Ora, no decorrer do estudo das nomenclaturas acima mencionadas verificamos que se revela mais adequada, a locução, *sociedade por ações*. Desta forma, seguimos a mesma linha de entendimento definida pela doutrina italiana, por três razões.

Em primeiro lugar, sem prejuízo da utilização da nomenclatura «sociedade por ações» provocar potencialmente, alguma confusão com as sociedades em comandita por ações<sup>19</sup>, esta dificuldade, não existe na prática, uma vez que a existência deste tipo de sociedades tem um carácter meramente excepcional no tecido empresarial português.

Em segundo lugar, pelo facto de etimologicamente, a palavra, anónima significar uma sociedade sem nome, o que na realidade não é verdade, porque terá sempre um nome acompanhado da sigla do tipo de sociedade (SA.), tal desconformidade não se verifica se for apelidada de *sociedade por ações*, uma vez que de acordo com o seu próprio regime as suas participações sociais estão consubstanciadas em ações assim como sucede na nomenclatura das sociedades por quotas.

Em terceiro lugar, não se vislumbram incompatibilidades na utilização desta expressão no confronto com as características deste tipo de sociedades, designadamente, o afastamento entre a propriedade e a gestão da sociedade e a existência de capital disperso em diversos acionistas.

Neste seguimento cumpre citar Jorge Manuel Coutinho:

«A melhor explicação para aquela designação parece ser esta: a sociedade anónima, ao invés da sociedade em nome coletivo (tipo prevalecente no início do séc. XIX), não podia então conter na respetiva designação o nome de nenhum sócio, dava-se a conhecer unicamente por designação do objeto social»<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Cf., Jorge Manuel Coutinho Abreu, *A propósito da eliminação das ações ao portador*, Direito das Sociedades em Revista, Coimbra: Almedina, 2018, p. 55.

<sup>19</sup> Reguladas nos termos do disposto no artigo 465.º do CSC, do qual resulta que os comanditados respondem perante terceiros nos mesmos termos que as sociedades em nome coletivo, salvo as exceções consagradas nos termos do disposto no artigo 84.º do CSC.

<sup>20</sup> Cit., Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, p. 56.

Nesta mesma linha, a explicar a origem do conceito de sociedade anónima surge J. Pires Cardoso, afirmando que este tipo de sociedades está relacionado com denominação e firma, sendo essencialmente caracterizadas pelo facto de serem proibidas de deter nome de pessoas<sup>21</sup> tal como desenvolvemos no ponto anterior.

Ora, tendo presente o princípio da liberdade de associação e do seu anonimato (nos termos acima explanados) e das consequentes vantagens para o desenvolvimento da economia daquela época, cumpre citar Visconde de Carnaxide:

«Há muito, porém, que, pelo voto de congressos e publicações de auctorizados jurisconsultos, se preparava a opinião para uma reforma, que tranquilisasse o capital atrahido para os portentosos empreendimentos insdustriaes e commercises, que só o anonymato póde realizar»<sup>22</sup>.

Numa outra versão, António Garcia Rolo, em sede de uma Conferência sobre o Regime do Beneficiário Efetivo – O regime Jurídico do registo central do beneficiário efetivo, que teve lugar no dia 11 de abril de 2019, no Auditório da Ordem dos Contabilistas Certificados, veio expor que as recentes alterações legislativas, ambas da mesma diretiva vieram retirar o resquício de anonimato às sociedades anónimas.

Face ao exposto relativamente à origem das sociedades anónimas, salvo o devido respeito, não partilhamos da opinião sufragada por António Garcia Rolo, uma vez que, as verdadeiras razões para o fim do anonimato das sociedades anónimas, não se prendem com as recentes publicações legislativas relacionadas com o fim da existência das ações ao portador, mas antes com a permissão de recorrer à denominação ou à firma que existiam em torno da opção da nomenclatura das sociedades que nós apelidamos como anónimas.

### **2.3 - A sociedade anónima enquanto paradigma das sociedades de capitais**

«Se, numa primeira fase, o empresário era o titular dos meios de produção com as necessidades de acumulação de capitais nas economias de escala tornou-se necessário

---

<sup>21</sup> Cf., J. Pires Cardoso, *Problemas do Anonimato, I, Sociedade Anónima, Ensaio Económico*, Dissertação de doutoramento em Ciências Económicas e Financeiras, na Universidade Técnica de Lisboa (Primeira Parte), Edição da Empresa Nacional de Publicidade, 1943, p. 20.

<sup>22</sup> Cit., Visconde de Carnaxide, *Sociedades Anonymas, Estudo theorico e práctico de direito interno e comparado*, F. França Amado, Editor, 1913, pp. 20-21.

recorrer a capitais alheios e, para dar resposta a esta necessidade o direito veio criar o instituto fundamental do capitalismo moderno: a sociedade anónima»<sup>23</sup>.

A premissa delimitada no texto supra permite introduzir outro conceito importante das sociedades anónimas, isto é, a sua classificação enquanto sociedade típica de capitais<sup>24</sup>.

Com efeito, o binómio das *sociedades de capitais*<sup>25</sup> e as *sociedades de pessoas* surge no âmbito de um dos elementos essenciais das sociedades comerciais, o capital social<sup>26</sup> e da forma como este se articula perante terceiros, bem como nas relações internas, isto é nas regras entre sócios e a *responsabilidade* que estes têm perante terceiros.

Por um lado, no âmbito das sociedades de pessoas, exemplificada nas sociedades em nome coletivo, o foco incide essencialmente nas relações *internas*, entre sócios, nomeadamente através da imposição de consentimento de todos os sócios de atos relacionados com a sociedade<sup>27</sup>. Outro elemento distintivo reside na limitação da responsabilidade patrimonial, ao património da sociedade, isto é, os sócios determinam que o seu próprio património responde subsidiariamente, por todas as obrigações da sociedade comercial nos termos do disposto no artigo 175.º, n.º 1 do CSC, no que respeita à transmissão de direitos especiais estes são considerados intransmissíveis.

Por outro, como bem sabemos, nas sociedades de capitais existe um desfasamento do envolvimento pessoal dos sócios da atividade corrente e da gestão da sociedade,

---

<sup>23</sup> Cit., António Pereira de Almeida, *Problemas ...*, p. 96.

<sup>24</sup> «Num dos pólos desta série de tipos está a sociedade em nome colectivo, paradigma das sociedades de pessoas; no outro, a sociedade anónima, paradigma das sociedades de capitais». Cit. Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais, (Reimpressão da 2.ª Edição de 2006)*, Coimbra: Almedina, 2014, página 38.

<sup>25</sup> «Nas ordens jurídicas que utilizam a distinção entre sociedades de pessoas e sociedades de capitais é constante quanto a sociedades comerciais, a inclusão nas primeiras da sociedade em nome coletivo [...] e a inclusão nas segundas da sociedade anónima; também constantemente se vê acentuado o intuitus personae que dominaria as primeiras e faltaria nas segundas» Cit., Raúl Ventura, *Comentário ao Código de Sociedades Comerciais, Sociedade por Quotas, Vol. I*, Almedina: Coimbra, (4.ª Reimpressão da 2.ª Edição de 1989), 2008, p. 30.

<sup>26</sup> Este é definido como «a cifra estável que representa a soma dos valores nominais das participações sociais assentes em entradas em dinheiro ou em espécie ou dos valores de emissão de ações sem valor nominal». Cit., Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de Corporate Finance, 2.ª Edição*, Coimbra: Almedina, 2017, página 41.

<sup>27</sup> Exemplo típico deste foco é consubstanciado no facto de os sócios exigirem a dependência do consentimento dos restantes sócios nos casos de transmissão da parte social conforme disposto no artigo 182.º do CSC.

exigindo-se uma gestão profissional que muitas vezes é alheia à titularidade das participações sociais, como sucede nas principalmente nas *sociedades anónimas*, de forte pendor capitalista, pois também a transmissão de direitos especiais é diferente, sendo encorpadas nas ações privilegiadas e transmitidas sem limite<sup>28</sup>.

Ora, esta diferença relacionada com o desfasamento sucede, desde logo, pelo facto de os acionistas, pela natureza da própria sociedade estarem tendencialmente expostos a riscos maiores que exigem maior disponibilização de recursos financeiros que o seu património em princípio não poderá responder.

Neste sentido, Pedro Pais de Vasconcelos entende:

*«Na sociedade anónima não se estabelecem tipicamente relações jurídicas diretamente entre os sócios. A posição jurídica de cada um dos acionistas contém uma relação com a própria sociedade»<sup>29</sup>.*

Contudo, ainda dentro desta classificação estão as sociedades por quotas, onde o pendor capitalista é menos intenso e muitas vezes a gestão da sociedade é considerada familiar atentas as disposições que são incluídas nos seus estatutos.

Com efeito, atento o objeto em estudo, na visão de um sócio de uma sociedade anónima, a *ação* representa para além de uma participação societária, um verdadeiro *título de investimento* pronto a ser transformado a ser convertido em numerário<sup>30</sup> sendo por isso essencial no âmbito das sociedades anónimas, dada a sua natureza de sociedade de capitais. Estas têm como necessidade principal assegurar a *constante liquidez*<sup>31</sup>. Pois na ótica do acionista, a ação não representa uma mera participação societária, mas antes como um *título de investimento suscetível de ser convertido em numerário se o titular assim o pretender*.

Todavia, não são raros os casos em que existem determinados estatutos que estipulam determinadas regras que reportam para um traço mais personalístico das

---

<sup>28</sup> «Na sociedade anónima, paradigma de sociedade de capitais, os direitos especiais despersonalizam-se acentuadamente, objetivam-se pela incorporação nas ações e colectivam-se na respetiva categoria, no seio da qual regressa a socialidade nas deliberações pelas quais é formado o consenso» Cit. Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação Social...*, (Reimpressão da 2.ª Edição de 2006), p. 62.

<sup>29</sup> *Ibidem*, cit., p. 60.

<sup>30</sup> Cf. João Labareda, *Das Ações das Sociedades Anónimas*, Lisboa, AAFDL, 1988, p. 228.

<sup>31</sup> «Os valores mobiliários existem para circular, valem em grande medida porque circulam, criam mercado porque o fazem». Cit., Alexandre Brandão Veiga, *Transmissão de valores mobiliários*, Coimbra: Almedina, (Edição Reimpressão), 2010, p. 16.

sociedades de capitais, que por sua vez tornam mais ténue o carácter capitalístico, este atenuar é marcado por limitações relacionadas com a transmissão de ações<sup>32</sup>. No entanto estas cláusulas restritivas constituem um limite para o sócio<sup>33</sup>, isto é, uma imposição de um vínculo perpétuo deste à sociedade, reportando para um tipo de sociedade anónima fechada, no sentido em que o elemento patrimonial e o elemento pessoal encontram-se num ponto de equilíbrio relativamente à sua importância.

Neste âmbito sempre se dirá que o contexto histórico-social das sociedades anónimas fomentou o seu crescimento, bem como desenvolveu a mentalidade capitalista do Homem<sup>34</sup>. Desta forma, como sublinha J. Pires, o «Capitalismo e Sociedade Anónima são, pois, duas ideias inseparáveis, verdadeiros pilares duma época que uns auguram longa e duradoura, e outros vislumbram na agonia»<sup>35</sup>.

Assim, e sem prejuízo do desvio à acima mencionado, sempre se dirá que as sociedades anónimas, atentas as suas características enquanto sociedade de capitais supra enunciadas, configuram o tipo societário com mais potencial para desempenhar papel fundamental no funcionamento das economias<sup>36</sup>, sendo que para tal desempenho estas sociedades necessitam de desenvolver a sua fonte financiamento através das ações como veremos no ponto seguinte.

#### **2.4 - Das vantagens das sociedades anónimas**

Na sequência da breve análise histórica, legislativa e da sua qualidade como sociedade de capitais, verificamos que apesar das sociedades anónimas serem vistas pelo Direito Internacional e Nacional como meros instrumentos que fomentam o branqueamento de capitais e o financiamento ao terrorismo, cumpre sublinhar que na verdade, foi este tipo de sociedade que obteve um rápido crescimento económico, pelo que constituem uma mais valia para o crescimento empresarial dadas as suas

---

<sup>32</sup> Cf., Raúl Ventura, Comentário ao Código ..., Vol. I, pp. 33-34.

<sup>33</sup> É um limite permitido por lei uma vez que vigora o princípio da autonomia privada na redação dos estatutos e contratos de sociedade, com os devidos limites que ora não se descrevem por extravasarem o alcance do estudo em apreço.

<sup>34</sup> Cf., J. Pires Cardoso, ..., p. 35.

<sup>35</sup> Cit., Ibidem, p. 36.

<sup>36</sup> Ainda que se considere que este tipo não seja o mais representativo do mundo societário português, não se pode deixar de notar que é considerado o tipo central, face às constantes remissões de outros tipos societários para as suas disposições.

características essenciais, através da dispersão do seu capital que permite o investimento de vários sócios, ainda que detenham participações sociais com um valor reduzido e por isso acessível potenciais investidores, mediante a limitação da sua responsabilidade patrimonial perante terceiros, da estrutura organizativa da sociedade que serve de base outros tipos de sociedades.

Na sequência deste estudo cumpre destacar a visão global e atualizada das sociedades de capitais por parte de Henry Hansmann e Reinier Kraakman, os quais avançam cinco características essenciais de sociedades com responsabilidade limitada, corporations, «they are: legal personality limited liability, transferable shares, delegated management under a board structure, and investir ownership.»<sup>37</sup>.

Face ao exposto, tendo presente uma breve reflexão sobre cada característica verificamos que cada uma delas se revela essencial para permitir um bom desempenho de uma sociedade de capitais, ainda que exista algum desvio admissível nos estatutos, estas características avaliadas globalmente são consideradas essenciais para definir este tipo de sociedade em qualquer ordenamento jurídico.

---

<sup>37</sup> Cit. Armour, Jonh, Hansmann, Henry, Kraakman and Pargendler, Mariana, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3.<sup>a</sup> Edição, Oxford, University Press: New York, 2017, p. 5.

### Capítulo III – A importância das ações

No seguimento do enquadramento delimitado das sociedades anónimas, como sociedade típica de capitais, acima referida encontram-se na sua base as ações, as quais têm manifesta importância na prossecução dos fins deste tipo de sociedade.

Ora, não obstante as ações<sup>38</sup> serem alvo de desconfiança, a verdade é que as estas configuram o cerne das sociedades anónimas permitindo o seu crescimento económico, pelo que se fossem assim tão nocivas não teriam um contributo tão significativo no crescimento económico. Senão vejamos.

A definição de ação pode ser entendida pela doutrina em três sentidos diferentes, designadamente, como participação social nos termos do disposto nos artigos 272.º, a) e 276 do CSC, como fração do capital social nos mesmos preceitos legais acima mencionados e como forma de representação consubstanciadas na tua utilização como título<sup>39</sup>

Em análise dos fins prosseguidos pelas sociedades anónimas deverá ser dada a devida importância ao financiamento<sup>40</sup>, conseguido nomeadamente através das ações, contudo esta sua relevância depende naturalmente da estrutura financeira<sup>41</sup> de cada sociedade.

Releva para o estudo em apreço a abordagem da ação enquanto valor mobiliário, no sentido de fomentarem e promoverem o financiamento externo, as sociedades podem optar por realizar angariação de capitais próprios através da emissão de novas ações<sup>42</sup>

---

<sup>38</sup> «O termo acção pode assumir na nossa legislação, em particular no Código das Sociedades Comerciais, vários sentidos podendo ser entendido como uma fracção do capital social (art.º 271.º CSC), como um direito representado, e, em sentido amplo como participação social, isto é, como o conjunto unitário de direitos e obrigações actuais e potenciais do accionista, e como valor mobiliário – art.º 1., al. a) do CVM». Cit. Jorge Alves Morais e Joana Matos Lima, *Código dos Valores Mobiliários Anotado...*, Lisboa: Quid Juris, 2015, p. 29.

<sup>39</sup> Cf. José Engrácia Antunes, *Os Instrumentos Financeiros*, 3.ª Edição revista e atualizada, Coimbra: Almedina, 2018, p. 101.

<sup>40</sup> Cf., Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de Corporate...*, 2.ª Ed., (Reimp.), p. 57.

<sup>41</sup> «Entende-se por estrutura financeira ou estrutura de capital da empresa a composição de capitais próprios e alheios que a empresa utiliza para o financiamento das suas operações, assim condicionando os respetivos riscos e valor. [...]. Assim, a estrutura financeira da empresa pode abranger: - capitais próprios, incluindo retenções e recurso ao mercado de capitais, através da emissão de novas ações [...]» Cit., *Ibidem*, p. 30.

<sup>42</sup> Naturalmente que apenas iremos abordar este instrumento de financiamento atento o objeto em estudo.

esta por sua vez é distinta da subscrição <sup>43</sup>. Relativamente à sua estrutura a ação é norteada pelo princípio da indivisibilidade das ações nos termos do disposto no artigo 276.º, n.º 4 do CSC.

Face ao breve enquadramento realizado no ponto anterior relativamente à noção, importância e estrutura da ação estamos em condições de avançar para as especificidades das ações ao portador.

### **3.1 - Contributo das ações ao portador**

No desenvolvimento do presente ponto, partimos da análise do regime anterior à abolição das ações ao portador, no sentido de alcançarmos os concretos contributos das ações ao portador, uma vez que, só após essa análise é que estamos em condições para aferir as consequências da sua proibição no ordenamento jurídico português.

As ações ao portador<sup>44</sup> «[...] não identificam o seu titular, limitando-se a indicar no seu título que as mesmas são emitidas ao ‘portador’»<sup>45</sup>, nos termos da redação anterior do artigo 52 do CVM.

Todavia, sem prejuízo do exposto, dever-se-á destacar no presente estudo que a distinção entre ações ao portador e ações nominativas nem sempre se fundou nesse critério de cognoscibilidade. O contributo destas ações consubstancia-se na sua facilidade de circulabilidade, face ao seu regime de transmissão, o qual permite acompanhar a celeridade que o mercado frenético exige, todavia, esta facilidade permite a ocorrência de alguns abusos por parte dos acionistas como adiante demonstraremos.

Contrariamente, no outro extremo existem as ações nominativas, as quais se definem como: «aquelas em cujo o título figura o nome do respetivo titular»<sup>46</sup>. Noutra

---

<sup>43</sup> «É importante não confundir a emissão de ações seguida respetiva subscrição – que constitui uma aquisição originária – com aquisição de ações já existentes (emitidas e inscritas em momento prévio), por força da sua transmissão (aquisição derivada)» Cit. *Ibidem*, p. 59.

<sup>44</sup> «A expressão ações ao portador refere-se a instrumentos negociáveis que atribuem propriedade numa pessoa coletiva a quem detenha esses instrumentos» Cit. Glossário da – Avaliação da Conformidade com as Recomendações do GAFI e da Eficácia dos Sistemas ABC/CFT da versão inglesa do documento “*Methodology for Assessing Technical Compliance with the FATF Recommendations and the Effectiveness of AML/CFT Systems*”, publicado do GAFI em fevereiro de 2013, tradução portuguesa efetuada no Banco de Portugal em fevereiro de 2014.

<sup>45</sup> Cit., Moraes, Jorge Alves e Lima, Joana Matos, Código dos Valores..., p. 32.

<sup>46</sup> Cit. João Labareda, Das Acções ..., p. 39.

plano, nos casos em que se manifestava inércia relativamente a esta questão, ou seja, quando este assunto não se encontrava regulado pelos acionistas (podiam ter estabelecido no seu contrato de sociedade uma menção que permitisse tanto as ações nominativas, como ações ao portador), a lei dispunha uma regra para a dissipação desta questão. Contudo, a regulação é realizada fora do CSC e dentro do CVM, pelo que podemos afirmar que esta regra referente às ações será aplicável como regra supletiva<sup>47</sup> por três razões.

Em primeiro lugar, pela redação do anterior, n.º 2, do art.º 52 do CVM, verificamos que consagra o princípio da liberdade nos termos do disposto no artigo 405.º do CC<sup>48</sup>, tal como sucede noutras ocasiões que se revelem semelhantes pelo que se encontra em conformidade com o entendimento legislativo ficando ao dispor das partes a definição de determinadas regras da sociedade<sup>49</sup>. Assim, caso os acionistas nada estipulem apenas constam no contrato de sociedade as ações nominativas.

Em segundo lugar, as ações nominativas são obrigatórias no momento da constituição do capital social de determinadas sociedades que carecem de regulação em diplomas especiais, dada a sua natureza, nomeadamente, as instituições de crédito, com sede em Portugal, bem como das sociedades anónimas de seguros<sup>50</sup>.

Em terceiro lugar, as ações nominativas figuram como obrigatórias, consignadas mediante um regime imperativo<sup>51</sup> consagradas no elenco taxativo nos termos do disposto na redação anterior do artigo 299.º do CSC.

Nesta sequência cumpre destacar a importância das ações ao portador, nas palavras do Professor Jorge Manuel Coutinho de Abreu: «Cresceram muito na Europa

---

<sup>47</sup>«As regras supletivas são as regras que apenas são aplicadas na falta de regulação da matéria pelos interessados». Cit., Miguel Teixeira de Sousa, *Introdução ao Estudo do Direito*, 1.ª Edição, (Reimpressão da Edição de 2012), Coimbra: Almedina, 2018, p. 229.

<sup>48</sup> Ibidem, p. 229.

<sup>49</sup> Para desenvolvimentos referentes à interpretação, Ibidem, pp. 355 ss.

<sup>50</sup> Nos termos do disposto no artigo 14.º, n.º 1, al. d) do Decreto-lei n.º 298/92, de 31 de dezembro – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e art.º 61.º da Lei 147/2015, de 9 de setembro – Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora.

<sup>51</sup> Para melhor enquadramento da questão transcrevemos a definição avançada por Miguel Teixeira de Sousa: «As regras injuntivas são as regras que são aplicadas ainda que haja uma manifestação de vontade contrária dos seus destinatários» Cit., Miguel Teixeira de Sousa, ... (Reimpressão...), p. 228.

continental do séc. XIX com o progresso da revolução industrial, principalmente por causa da maior facilidade com que podiam ser transmitidas»<sup>52</sup>.

Deste modo, o contributo deste tipo de ações reside na facilidade e rapidez de transmissão mediante a entrega do título ao adquirente. Todavia, se estivermos perante ações escriturais<sup>53</sup>, isto é, mediante registo em conta, estas transmitem-se mediante registo em contas dos adquirentes abertas junto do intermediário financeiro ou da sociedade emitente nos termos do disposto no artigo 80, n.º 1 do CVM, como desenvolveremos no ponto seguinte, o que retira de certa forma a fácil circulabilidade que outrora caracterizavam as ações ao portador.

Assim, na perspetiva dos acionistas que pretendam adotar um comportamento dinâmico no mercado as ações ao portador não se revelam assim tão prejudiciais, como sucede na ótica quer da Sociedade, quer da Administração Tributária<sup>54</sup>.

Em síntese, desta análise verificamos que as ações ao portador ao longo da sua vigência revelaram um contributo muito pertinente no desenvolvimento das sociedades anónimas, conferindo uma “nova mentalidade” e uma mais valia no contexto económico essencialmente do século XIX. Porquanto as circunstâncias atuais demonstram que essa vantagem de outrora, se revela também como o seu maior problema no futuro, como adiante demonstraremos.

Nesta mesma conclusão Maria Elisabete Ramos:

«Às ações ao portador eram apontadas as seguintes vantagens: a) anonimato; b) fomento da negociabilidade; c) menores custos de transação para a sociedade. O anonimato e a facilidade de negociação são, simultaneamente, desvantagens»<sup>55</sup>.

---

<sup>52</sup> Cit., Jorge Manuel de Abreu, A propósito ..., p. 56.

<sup>53</sup> Os primeiros passos legislativos relativos à sua criação e regulação constam no Decreto-Lei n.º 229-D/98, de 04 de julho. Atualmente no CVM encontram-se reguladas nos termos do disposto no artigo 46.º, n.º 1 do CVM. O legislador consagra nesta norma um princípio de tipicidade das formas de representação.

<sup>54</sup> Cf., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 354.

<sup>55</sup> Cit., Maria Elisabete Ramos, *Código das Sociedades Comerciais ...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 35.

### 3.2 - Da essencialidade da transmissão

A característica essencial das ações reside na sua transmissibilidade, tal como já foi mencionado, e nesse âmbito, a questão que se revela mais problemática nas ações ao portador prende-se precisamente com a impossibilidade de conhecer o seu real titular a todo o tempo, a qual por sua vez está intimamente relacionada com a transmissibilidade deste tipo de ações.

Desta forma, cumpre recordar de forma breve, a título de mero enquadramento, os diferentes regimes de *transmissão das ações ao portador*, sendo que numa primeira linha, a destrição parte da sua inclusão ou não destas ações no sistema<sup>56</sup>. Começando pelas ações que se encontram fora do sistema, devemos sublinhar que este é o tipo de transmissão pelo qual as ações ao portador são alvo de tanta crítica.

Começemos por recordar que no nosso ordenamento jurídico está em vigor a livre transmissão, salvo as exceções permitidas pela lei, naturalmente esta regra está relacionada com a natureza das sociedades anónimas enquanto sociedades de capitais, tal como desenvolvido anteriormente.

Neste seguimento:

«A sociedade anónima, na sua natureza e na sua estrutura, prescinde totalmente de considerações de índole personalista, para se organizar de forma a permitir a constituição de importantes fundos patrimoniais, utilizáveis na criação de riqueza, mediante a mobilização da poupança privada. [...]a mobilização de acções é, assim, condição imprescindível à sobrevivência do próprio tipo societário qua a sociedade anónimo constitui»<sup>57</sup>.

Ora, tendo presente a delimitação da regra geral, avancemos para o núcleo duro das ações ao portador, relacionado com a transmissão das ações ao portador *tituladas*.

Por um lado, estas podiam estar *integradas no sistema centralizado*, quer por imposição legal, quer pela iniciativa da entidade emitente nos termos do disposto na redação anterior do art.º 99.º, n.º 1, al. b) e n.º 2, al. a) do CVM. Consequentemente, após o efetivo depósito no sistema acima identificado era criado o registo da conta, tornando-se escriturais, nos termos das redações anteriores do disposto nos artigos

---

<sup>56</sup> Cf., Alexandre Brandão Veiga, *Transmissão...*, p. 37.

<sup>57</sup> Cit., João Labareda, *Das Acções, ...*, p. 229.

105.º e 106.º, n.º 1 do CVM. Por outro lado, as que se encontravam *fora do sistema centralizado* nos termos da redação anterior do artigo 99.º, n.º 1, al. a) e n.º 2, al. b) do CVM, podiam ser depositadas em intermediário financeiro, aplicando-se posteriormente o regime das ações escriturais conforme a redação anterior do art.º 99.º, n.º 5 do CVM.

Desta forma, ficam a “sobrar” as ações tituladas ao portador que não se enquadrem nas duas situações acima previstas, às quais a lei não impunha o registo, bastando-se a *traditio*, isto é a mera entrega do título nos termos da redação anterior do art.º 101.º do CVM, bastava para serem transferidos os respetivos direitos sociais<sup>58</sup>.

Neste âmbito cumpre transcrever jurisprudência, transcrevendo parcialmente o Acórdão proferido pelo Tribunal da Relação de Lisboa, de 16/01/2018, relatado por Isabel Fonseca, sob o processo n.º 14649/17.9T8SNT-A.L1-1:

*«Sendo inequívoco que também a Jurisprudência dos nossos Tribunais superiores vai no sentido de que sem a tradição das ações não se toma perfeita (leia-se, não se concretiza e, conseqüentemente, não produz efeitos) a transmissão (independentemente da natureza do negócio jurídico causal) [...] Entendemos dar resposta negativa, secundando a posição que a jurisprudência tem maioritariamente seguido, citando-se o acórdão do STJ de 15-05-2008, assim sumariado:*

“1.–A transmissão das acções tituladas e escriturais, fora do mercado bolsista, só fica perfeita com a entrega (acções tituladas ao portador), a declaração de transmissão escrita no título (acções tituladas nominativas), ou o registo em conta (acções escriturais); mas estes actos – que integram e traduzem o modo – não bastam, só por si, para operar a transmissão, que exige que eles se apoiem num título válido, num negócio jurídico, o negócio causal subjacente.

2.–Tal significa que a transmissão não se opera por mero efeito do contrato, nem apenas e só por efeito do modo, só se efectuando por força do contrato e do modo.

3.–A compra e venda de acções não é um contrato real quoad effectum – é um contrato com efeitos imediatos meramente obrigacionais, como os contratos do mesmo tipo

---

<sup>58</sup> Cf., Rui Pinto Duarte, Publicidade das participações nas sociedades comerciais, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira Almeida, Vol. IV, X – direito das Sociedades, Almedina: Coimbra, 2011, p. 99.

tendo por objecto títulos de crédito em papel, para cuja transmissão se exige a tradição, o endosso ou acto equivalente.

4.–Os actos exigidos por lei, e que integram o modo, não se referem ao contrato, mas sim à transmissão da propriedade das acções: são actos essenciais para a transmissão destas, mas não contendem com a validade formal do contrato.

5.–Assim, um contrato de compra e venda de acções ao portador não deixa de ser válido pelo facto de o transmitente não ter feito entrega, ao adquirente, dos títulos representativos das acções; e este pode requerer judicialmente o cumprimento do contrato, a entrega das acções».

Neste seguimento, entende João Labareda<sup>59</sup>:

«As acções ao portador transmitem-se pela entrega real dos respetivos títulos [...] Não há, pois, em regra, a subordinação do negócio jurídico de transmissão a qualquer formalidade especial, funcionando em pleno a regra da consensualidade».

Assim, pelo facto da sua transmissão ocorrer por mera entrega do título, sem qualquer intervenção da sociedade<sup>60</sup>, esta modalidade configura uma exceção à regra da eficácia real dos contratos consagrada no artigo 408.º, n.º 1 do CC.

Contrariamente e independentemente do modo de transmissão acções nominativas<sup>61</sup> estas permitem à sociedade conhecer a todo o tempo a identidade dos titulares nos termos do artigo 52.º do CVM, estas possibilitam a comunicação, bem como paralelamente permitem o exercício dos direitos dos acionistas, designadamente, direito à informação e o direito de deliberação dos sócios, sendo que podem exercer em conjunto solicitando, nomeadamente a convocação a assembleia geral nos termos do disposto no artigo 375.º do CSC.

---

<sup>59</sup> Cit., João Labareda, Das Acções, ..., p. 244.

<sup>60</sup> Nos termos do disposto no artigo 101.º do CVM.

<sup>61</sup> Existe divergência doutrinária relativamente à eficácia da transmissão deste tipo de acções, ou seja, se esta se transmite por mero efeito do contrato cf. artigo 408.º, n.º 1 do CC, ou se exige a declaração consubstanciada nos termos do art.º 102, seguida do seu registo. Para mais desenvolvimentos vide os acórdãos proferidos pelo Supremo Tribunal de Justiça de 15.05.2008, proferido no processo n.º 08B153 (no mesmo sentido o acórdão também deste Tribunal de Ac. do S.T.J. de 13/03/2007, processo n.º 07A379), de 05/02/2019, processo n.º 95/14.0T8BGC.G1. S1. Face às posições na jurisprudência constantes, sempre se dirá que, de acordo com as recentes alterações jurídicas no direito dos valores mobiliário verificamos que o legislador tem vindo a demonstrar tendências cada vez mais restritivas e formalistas pelo que somos do entendimento de que a transmissão apenas ocorre após o cumprimento das respetivas formalidades.

### 3.3 - O confronto entre as ações nominativas e as ações ao portador

No seguimento da delimitação concetual e regulamentar das duas espécies de ações cumpre comparar no desenvolvimento deste ponto, e de certa forma confrontar as ações nominativas com as ações ao portador. Numa primeira abordagem, a questão parece que nem deve ser questionada, em detrimento das ações ao portador, naturalmente, porém em resultado de tudo o que foi exposto, a resposta não se revela assim tão linear.

Primeiramente, devemos apreciar criticamente o regime consagrado nas ações nominativas, o qual se pode evidenciar menos seguro do que se possa evidenciar a priori, tal como enunciam algumas publicações emitidas pela comunicação social<sup>62</sup>. Assim, no âmbito da transmissibilidade das ações, poderá se colocar o caso dos titulares que constam nos registos em conta ou mesmo nos títulos não corresponderem aos “titulares” económicos<sup>63</sup>, nos quais se deverá repercutir os resultados patrimoniais das ações, tal problemática acaba por relacionar-se com outro problema que surgiu precisamente no mesmo diploma, isto é, o registo no beneficiário efetivo, o qual será abordado de forma breve no capítulo seguinte.

Neste âmbito sublinha Jorge Manuel Coutinho:

«É o que sucede com os nomees, trustees, Treuhänder e outros fiduciários (pessoas intermediários financeiros muitas vezes, para quem os fiduciantes proprietários das ações as transmitem, ficando aquelas como proprietários nas relações externas mas obrigadas, nas relações internas, a atuar no interesse dos fiduciantes e a transmitir -lhes as ações decorrido certo tempo ou verificadas certas circunstâncias), comissários mercantis, etc.»<sup>64</sup>.

Na sequência da colocação do problema relativo à titularidade é de se notar que não se não vislumbra no CVM qualquer disposição legal direta sobre o assunto, ausência que

---

<sup>62</sup> Para mais desenvolvimentos sobre a ligação direta entre a proibição das ações ao portador e da obrigatoriedade de registo do beneficiário efetivo, com o fim do anonimato das sociedades anónimas, vide artigo publicado no Jornal de Negócios, por Rodrigo Almeida Dias, com o título “A conversão das acções ao portador: a pressa como inimiga da perfeição”, de 25/10/2017, às 19:13, sob o link: <https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/detalhe/a-conversao-das-accoes-ao-portador-a-pressa-como-inimiga-da-perfeicao>.

<sup>63</sup> Cf., Jorge Manuel de Abreu, *A propósito ...*, p. 58.

<sup>64</sup> Cit. Ibidem, p. 58.

pode ser interpretada em dois sentidos, ou seja, poderá querer dizer que este tipo de titularidade nem sequer é equacionado no nosso ordenamento jurídico, ou, contrariamente, verificamos que não existe propriamente uma proibição e, por isso, podem configurar-se casos nesses termos.

Como caso típico dessa circunstância poderá indicar-se a atuação dos intermediários financeiros<sup>6566</sup>, estes por sua vez atuam em nome próprio, mas sempre por conta dos seus clientes, não tendo, por isso uma ligação direta da concretização do benefício associado. A concretização deste sistema de titularidade evidencia-se nos termos do disposto no artigo 20.º, n.º, al. a) do CVM.

Nesta linha devemos ter presente a anotação realizada ao artigo acima mencionado: «São imputáveis ao participante os direitos de voto das ações detidas por terceiros em nome próprio, mas por conta do participante, o que se verificará no mandato sem representação (art.º 1180 do CC). Embora o mandatário atue em nome próprio, a obrigatoriedade de seguir as instruções do mandante, nos termos do disposto no art.º 1161.º, al. a) do CC conduz à imputação dos direitos de voto»<sup>67</sup>.

Sem prejuízo do exposto, relativamente a esta temática cumpre dizer que no ordenamento jurídico português vigora um sistema de titularidade direta atento o disposto no artigo 74.º do CVM, do qual resulta a presunção da titularidade pelo pela existência do registo, porquanto este é que tem uma relação direta com a entidade emitente.

Todavia, e sem prejuízo da observação realizada, as ações ao portador quando comparadas com as ações nominativas, de facto, não se revelam seguras, uma vez que para todos os efeitos, estas não têm qualquer tipo de identidade, ao contrário do que acontece com as ações nominativas, que pelo menos têm referência a um titular (ainda que não seja o material), pelo que a sua opacidade é manifesta, para além de constar da sua própria definição.

---

<sup>65</sup> «Dizem-se intermediários financeiros aquelas pessoas singulares ou coletivas cujo objeto consiste no exercício profissional de uma ou mais atividades de intermediação em instrumentos financeiros previstas na lei». Cit. Antunes, José Engrácia, *Os princípios Gerais da Atividade de Intermediação Financeira*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 56, abril de 2017, p. 31.

<sup>66</sup> São regulados nos termos do disposto no artigo 304.º do CVM. Este preceito é alvo de várias críticas, para mais desenvolvimentos *vide*, António Menezes Cordeiro Barreto, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2016, pp. 225 ss.

<sup>67</sup> Cit. Jorge Alves Morais e Joana Matos Lima, *Código dos Valores Mobiliários...*, p. 123.

Nesta sequência, adotando uma apreciação crítica, não podemos constatar que esta opacidade provoca *per se* um prejuízo para a sociedade, mas de facto pode promover alguns problemas para a sociedade, pelo facto de na prática constituírem um obstáculo na comunicação entre acionista e sociedade, designadamente nos casos em que a lei impõe o contacto entre estes sujeitos.

A título exemplificativo mencionam-se os casos relacionados com as prestações acessórias<sup>68</sup>, as quais exigem um cumprimento de uma determinada obrigação por parte dos acionistas, e caso estes originem a situação de incumprimento, a sociedade terá de interpelar os mesmos, o que se revela manifestamente difícil nas ações ao portador, podendo inclusive a ação detida por aquele acionista servir de veículo perfeito para prática de atividades duvidosas relacionadas com a fraude fiscal, financiamento do terrorismo e branqueamento de capitais.

No entanto, tal já foi desenvolvido no capítulo anterior, esta característica relacionada com a ausência de identificação nasceu num contexto histórico, diretamente relacionado com a natureza das próprias sociedades de capitais, cuja aplicação no contexto atual remete para preocupações e exigências diferentes cuja liberdade de transmissão terá de ser devidamente acautelada, em conformidade com as diversas recomendações internacionais que foram emitidas <sup>69</sup>.

Contrariamente, as ações nominativas independentemente da sua forma de representação, quer sejam tituladas<sup>70</sup> ou escriturais têm sempre a identificação do titular caso se revele necessário.

No entanto ainda no âmbito das ações nominativas, para além da vantagem relativa à identificação, é afirmado pela doutrina preconizada por Alexandre Soveral Martins, que ações promovem o financiamento da sociedade no mercado exterior<sup>71</sup>. Por outro lado, este mesmo autor aponta como desvantagem os custos associados à fase de

---

<sup>68</sup> Regulada nos termos do disposto no artigo 287 do CSC.

<sup>69</sup>Encontra-se disponível no link: [https://bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/gafi\\_recomendacoes\\_pt.pdf](https://bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/gafi_recomendacoes_pt.pdf).

<sup>70</sup> «Os valores mobiliários titulados nominativos transmitem-se por declaração escrita no título, a favor do transmissário e registo junto da sociedade emitente ou junto do intermediário financeiro que o represente». Cit. Jorge Alves Morais e Joana Matos Lima, *Código dos Valores Mobiliários...*, cit., pp. 209-210.

<sup>71</sup> Cf., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 357.

emissão atenta a atuação da sociedade<sup>72</sup>. Todavia «perderam significado devido, precisamente, ao já referido desenvolvimento tecnológico, designadamente na área da informática e das telecomunicações. O recurso a meios eletrónicos para o registo de ações também tornará menos provável que a realização do registo nas transmissões demore muito tempo»<sup>73</sup>.

Face ao exposto, constatamos que desta análise comparativa entre estas duas modalidades de ações que todas apresentam vantagens e vicissitudes, pelo que o peso que se atribui deverá ter em conta o contexto em que se insere, portanto, as ações ao portador apesar dos seus tempos áureos de circulabilidade, aquando da Revolução Industrial, os dias de hoje remetem para uma ideia diferente, pautada pela insegurança e relacionada com a potencialidade de comportamentos que prejudicam o desenvolvimento da economia.

Por isso, desta comparação resulta que as ações nominativas são, apesar de algumas nuances, tendencialmente mais transparentes, contudo, ficaremos a aguardar os próximos passos legislativos quanto à resposta da “opacidade” das ações nominativas acima enunciadas.

---

<sup>72</sup> Cf., *Ibidem*, p. 357.

<sup>73</sup> *Cit.*, *Ibidem*, p.357.

## Capítulo IV - A influência do Direito Internacional Público e Europeu no fim das ações ao portador

### 4.1 - Contexto

No seguimento do enquadramento das sociedades anónimas e das ações ao portador cumpre refletir sobre a influência externa que determinou o nascimento do diploma que deu origem ao presente estudo.

### 4.2 - Dimensão Internacional Público

Remontando aos primórdios que se encontram subjacentes ao diploma que determinou o fim das ações ao portador, verificamos que a dimensão internacional teve uma grande importância primordial, como se seguida demonstraremos.

No entanto, apesar de ser recente a concretização do regime de combate ao branqueamento de capitais<sup>74</sup> no nosso ordenamento jurídico, esta preocupação não é propriamente uma novidade na dimensão internacional, pois, os primeiros passos remontam para os finais do século XX, nomeadamente para a década de 80, momento em que foi criada a Financial Action Task Force (FAFT), traduzindo para português é o Grupo de Ação Financeira (GAFI)<sup>7576</sup>, o qual por sua vez elaborou um documento, que vai atualizando, International Standards on Combating Money Laundering and the

---

<sup>74</sup>O nosso ordenamento jurídico prevê este conceito no âmbito do direito penal - O artº 368º - A do Código Penal concretiza a consagração no ordenamento jurídico interno do princípio da privação dos criminosos do produto das suas actividades, - afirmado como o primeiro de três objectivos principais da Convenção da Nações Unidas de 1988, - “suprimindo, deste modo, o seu móbil ou incentivo principal, evitando, do mesmo passo, que a utilização desses fortunas ilicitamente acumuladas permita as organizações transnacionais invadir, contaminar e corromper as estruturas do Estado, as actividades e financeiras legítimas e a sociedade a todos os seus níveis.” Cit. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 06/06/2017, relatado por Ricardo Cardoso, sob o processo n.º 208/13.9TELSB.G.L1-5.

Encontra-se disponível no link: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/2426087866527eed80258147003818ea?OpenDocument>.

<sup>75</sup> Criado em 1989 no âmbito de uma Cimeira do G7, em Paris, é um órgão intergovernamental, atualmente é constituído por 37 membros, cuja principal função remete para a formulação de reformas legislativas e regulatórias relacionadas com o combate ao branqueamento de capitais e o financiamento ao terrorismo, entre outros problemas relacionados com o sistema financeiro internacional.

<sup>76</sup> « O GAFI (i) emite Recomendações dirigidas a prevenir e reprimir tais crimes (considerados padrões internacionais nestas matérias), (ii) promove a avaliação mútua da observância de tais padrões (iii) estabelece contramedidas em relação a jurisdições com deficiências relevantes e (iv) identifica novos riscos e metodologias para combater essas actividades criminosas» Cit. link: <https://www.bportugal.pt/en/page/financial-action-task-force>

Financing of Terrorism, traduzindo para português significam as Recomendações do GAFI, sendo que a última atualização reporta para outubro de 2018.

Ora, para o caso objeto de estudo merecem especial destaque as Recomendações 24 e 25.

Neste seguimento, o GAFI através da *Recomendação 24* vem estabelecer a possibilidade de os Estados-Membros optarem por adotar um dos três comportamentos que visam combater o branqueamento de capitais e o financiamento ao terrorismo, intrinsecamente relacionados com um dos aspetos essenciais das sociedades típicas de capitais, isto é, sobre o abuso da personalidade coletiva, assegurando a disponibilidade da informação adequada e precisa sobre os controladores efetivos enunciado três abordagens possíveis para a prossecução do fim acima mencionado:

- i) O registo obrigatório do beneficiário efetivo no registo comercial ou noutro registo criado para o efeito, cujo acesso era entendido num sentido amplo;
- ii) Obrigação da manutenção por parte das sociedades de um registo interno;
- iii) Criação de sistemas de cruzamento de informação de registos já existentes.

No âmbito das ações ao portador, a Recomendação enuncia um quadro exemplificativo de medidas que os Estados-membros podiam adotar para garantir a prevenção da utilização abusiva de ações ao portador, que ora se descrevem:

«(a) proibi-los;

(b) convergi-los para ações registradas ou certificados de ações (por exemplo, por meio de desmaterialização);

(c) imobilizá-los, exigindo que sejam mantidos por instituição financeira regulada ou intermediário profissional; ou

(d) exigir que acionistas com controle societário notifiquem a empresa, e que a empresa registre suas identidades<sup>77</sup>.

---

<sup>77</sup> Cf. Nota interpretativa da Recomendação 24 (Transparência e Propriedade de Pessoas Jurídicas), p. 135, disponível no link: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>.

Nesta matéria é também pertinente a Recomendação 25, a qual por sua vez tem a mesma finalidade que a anterior, mas que o seu contributo reporta para o alargamento do âmbito subjetivo para outras entidades jurídicas, referente também aos trustes e outros tipos de negócios fiduciários semelhantes.

Relativamente às abordagens acima enunciadas, cumpre esclarecer que as mesmas serão alvo de desenvolvimento, no ponto seguinte, subjacente à opção tomada pelo legislador português.

### 4.3 - Dimensão Europeia

Tendo presente as influências internacionais acima referidas, a União Europeia, não ficou inerte à questão relativa ao combate de branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.

Contudo, a União Europeia não procedeu à emissão de um instrumento que permitisse uma aplicabilidade direta no nosso país, como sucederia caso tivesse sido proferido um regulamento<sup>78</sup> europeu. Todavia, neste contexto apenas foram emitidas Diretivas<sup>79</sup>, as quais, como bem sabemos, não têm tanta força jurídica, pelo menos no que respeita à sua aplicabilidade direta, constituindo meras indicações para os seus Estados-Membros, que ainda assim, produziram influências nas legislações dos Estados-Membros como se veio a verificar.

---

<sup>78</sup> «O regulamento tem carácter geral, é vinculativo em todos os seus elementos e diretamente aplicável, devendo ser integralmente respeitado por todas as entidades às quais é aplicável (particulares, Estados-Membros, instituições da União). É diretamente aplicável por todos os Estados-Membros desde a sua entrada em vigor (na data por ele estabelecida ou, à falta dela, no vigésimo dia que se segue à sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia) sem que deva ser objeto de um ato nacional de transposição. O regulamento visa garantir a aplicação uniforme do direito da União em todos os Estados-Membros. Simultaneamente, torna não aplicáveis quaisquer normas nacionais que sejam incompatíveis com as disposições materiais nele contidas» Cit. Ficha Técnica da União Europeia, 2019, p. 3., disponível no link: [http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU\\_1.2.1.pdf](http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_1.2.1.pdf).

<sup>79</sup> «a diretiva encontra-se definida e caracterizada no artigo 288.º, par. 3, TFU. De harmonia com este preceito: a) ela tem como destinatários só os Estados- Membros; b) Ela obriga os Estados destinatários (só) quanto ao resultado que visa alcançar; c) Ela deixa ao Estados destinatários liberdade de escolha quanto à forma e quanto aos meios de alcançar o resultado previsto. [...] As finalidades prosseguidas pelas diretivas são as mais diversas [...] É da harmonização das Ordens Jurídicas nacionais com o Direito da União Europeia, nas várias áreas onde essa harmonização tem sido necessária por força da evolução da integração. [...] Para que as diretivas possam vigorar na ordem interna dos Estados é necessário que elas sejam transpostas para o Direito interno nos prazos nelas fixados». Cit., Fausto Quadros, *Direito da União Europeia, (Reimpressão da 3.ª Edição de 2013)*, Almedina: Coimbra, 2018, pp. 468-469.

#### **4.3.1 - Diretiva n.º 91/308/CEE (1.ª)**

Neste seguimento, atento o objeto em estudo começamos por analisar nomeadamente, a Diretiva n.º 91/308/CEE<sup>80</sup>, do conselho, de 10 de Junho de 1991, cujo teor remete para os primeiros passos europeus dirigidos ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, colocando à disposição dos Estados-Membros, diversas indicações, mais incluindo disposições específicas a um grupo específico de entidades, consubstanciadas em procedimentos específicos, os quais teriam de ser adotados designadamente para as instituições financeiras, (Know Your Client)<sup>81</sup>, bem como realiza uma breve abordagem à associação entre o combate ao branqueamento de capitais e o combate ao tráfico de droga.

#### **4.3.2 - Diretiva 2001/97/CE (2.ª)**

Mais tarde foi emitida a Diretiva 2001/97/CE, do Parlamento Europeu e do conselho, de 4 de dezembro de 2001, que produz alterações à diretiva acima mencionada, bem como, veio alargar o seu âmbito subjetivo, tal como preveem os seus considerandos 14, 15, 16 e 17, os quais remetem essencialmente para as empresas não financeiras, como os notários, serviços de consultadoria fiscal e advogados, criando também novas regras que visavam o combate do financiamento ao terrorismo, dado que naquele mesmo ano, no dia 11 de setembro tinha ocorrido o ataque terrorista nos Estados Unidos da América. Esta Diretiva contribui para o alinhamento do Direito Europeu com as Recomendações publicadas pelo Direito Internacional.

#### **4.3.3 - Diretiva 2005/60/CE (3.ª)**

Neste seguimento, foi publicada a Diretiva 2005/60/CE, do Parlamento Europeu e do conselho, de 26 de Outubro de 2005, relativa também ao mesmo objetivo da Diretiva anterior, ou seja, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo<sup>82</sup>. Esta teve

---

<sup>80</sup>Encontra-se disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A31991L0308>.

<sup>81</sup> Os quais vieram a ser reforçados na dimensão nacional, pelo disposto no artigo 94.º da Lei 83/2017, com concretização por parte da autoridade de supervisão competente, ou seja, o Banco de Portugal através da publicação do Aviso n.º 2/2018, publicado em Diário da República em 26/09/2018. Encontra-se disponível no link: <https://www.bportugal.pt/aviso/22018>.

<sup>82</sup> Encontra-se disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX:32005L0060>

como premissa a recomendação de 2003 do GAFI, a qual tinha sofrido profundas alterações, pelo que o objetivo pretendido era assegurar o alinhamento dos padrões internacionais e dos europeus, designadamente nas matérias relativas ao procedimento de identificação dos clientes<sup>83</sup>.

No ano de 2012 foi configurado um Plano de Ação da Comissão Europeia sobre a Modernização e sobre o Futuro sobre o Direito Societário Europeu<sup>84</sup>, o qual provocou a intervenção do GAFI, nesse sentido, consubstanciado nas Recomendações de 2012<sup>85</sup>, provocando uma nova alteração do regime de combate e prevenção ao terrorismo, a qual essencialmente previa uma promoção da «transparência e disponibilidade das informações sobre a propriedade de pessoas jurídicas e de outras estruturas jurídicas»<sup>86</sup>, cuja recomendação abordava diretamente o tratamento das *ações ao portador*: «Em particular, os países onde haja pessoas jurídicas que possam emitir ações ao portador ou certificados de ações ao portador, ou que permitam acionistas ou diretores indicados, deveriam adotar medidas efetivas para garantir que não sejam usadas indevidamente para lavagem de dinheiro ou financiamento do terrorismo. Os países deveriam considerar medidas para facilitar o acesso a informações de propriedade e controle por instituições financeiras e APNFDs que sigam as obrigações definidas nas Recomendações 10 e 22»<sup>87</sup>. Mais, estabelecia que a titularidade das ações ao portador consubstanciava um “fator de risco de cliente”<sup>88</sup>.

---

<sup>83</sup> Nos termos do seu considerando 9 «Directiva 91/308/CEE, apesar de impor uma obrigação de identificação dos clientes, continha relativamente poucos pormenores sobre os procedimentos relevantes. Atendendo à importância crucial deste aspecto da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, impõe-se, em conformidade com os novos padrões internacionais, introduzir disposições mais específicas e pormenorizadas respeitantes à identificação do cliente e de qualquer beneficiário efectivo e à verificação da respectiva identidade. Para o efeito, é essencial uma definição precisa de «beneficiário efectivo». Caso os beneficiários individuais de uma entidade jurídica ou de um centro de interesses colectivos sem personalidade jurídica como uma fundação ou um fundo fiduciário (trust) ainda estejam por determinar, e seja pois impossível identificar uma determinada pessoa como sendo o beneficiário efectivo, bastará identificar a «categoria de pessoas» que devam ser as beneficiárias da fundação ou do fundo fiduciário (trust). Este requisito não compreende a identificação dos indivíduos que integram essa categoria de pessoas».

<sup>84</sup> Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu – Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro, disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52003DC0284>

<sup>85</sup>Encontra-se disponível no link: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>

<sup>86</sup> Cit. Ibidem, p. 7.

<sup>87</sup> Cit. Ibidem, p. 31.

<sup>88</sup> Para mais desenvolvimentos ver as orientações relativas a fatores de risco de clientes, cf. ibidem, p. 100.

#### 4.3.4 - Diretiva (UE) 2018/843 (5ª)

Recentemente, em 19/06/2018, foi publicada a Diretiva (UE) 2018/843, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018, a qual veio a proceder à alteração da Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, bem como altera as Diretivas 2009/138/CE e 2013/36/UE<sup>89</sup>.

Esta Diretiva veio consignar indicações no sentido de combater a recente problemática relacionada com a utilização abusiva das moedas virtuais, todavia cumpre foca na alteração relevante para o estudo em apreço, o que nos remete para a alteração da redação anterior do artigo 30.º da Diretiva (UE) 2015/849, cujo teor ora se reproduz:

«O primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«Os Estados-Membros asseguram que as entidades societárias e outras pessoas coletivas constituídas no seu território são obrigadas a obter e conservar informações suficientes, exatas e atuais sobre os seus beneficiários efetivos, incluindo dados detalhados sobre os interesses económicos detidos. Os Estados-Membros asseguram que o incumprimento do presente artigo está sujeito a medidas ou sanções efetivas, proporcionadas e dissuasivas.»

ii) é aditado o seguinte parágrafo:

«Os Estados-Membros exigem que os beneficiários efetivos de entidades societárias ou de outras pessoas coletivas, incluindo através de participações no capital, direitos de voto, ações ao portador ou outros meios de controlo, forneçam às referidas entidades todas as informações necessárias para que a entidade societária ou outra pessoa coletiva cumpra os requisitos enunciados no primeiro parágrafo.» (sublinhado nosso).

Ora, a alteração em apreço, transmite bem, a visão inicial do legislador europeu, pois, este num momento inicial de consagração da plataforma de registo de beneficiário efetivo apenas incidiu o seu foco na exigência aos Estados-Membros a constituição de

---

<sup>89</sup>Encontra-se disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843>

mecanismos eficazes que assegurassem as informações relativas aos seus beneficiários efetivos, olvidando o facto, que estas informações são “alimentadas” pelos próprios beneficiários efetivos.

Assim, e, sem prejuízo da menção das medidas dissuasivas para fomentar o cumprimento por parte dos beneficiários efetivos, a Diretiva na sua redação original era omissa quanto à regulação dessa exigência num plano de dinâmica interna, desta forma, o aditamento da nova alínea configura um reforço do dever de informação nas relações internas, ou seja, entre os sócios e a sociedade.

Face ao exposto, apuramos que esta Diretiva ofereceu importantes contributos no que respeita ao acesso do público aos elementos de identificação dos beneficiários efetivos das entidades, os quais serão alvo de análise no capítulo seguinte.

#### **4.3.5 - Diretiva (UE) 2015/849 (4.<sup>a</sup>)**

Face ao enquadramento acima exposto, cumpre sublinhar importância da Diretiva essencial para o cerne da questão, a Diretiva (UE) 2015/849<sup>90</sup> do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo<sup>91</sup>.

Esta Diretiva assumiu um papel ativo na prossecução dos seus próprios fins quando comparada com as disposições previstas nas Diretivas anteriores atentas as suas premissas que ora se discriminam:

- i) Obrigação de criação de registos de beneficiários efetivos de pessoas coletivas e outras entidades análogas ou afins;
- ii) Indicação para que os Estados-Membros tomem medidas para prevenir a utilização abusiva de ações ao portador;
- iii) Procede à ampliação do âmbito subjetivo das normas nelas constantes;

---

<sup>90</sup> Encontra-se disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32015L0849>

<sup>91</sup> Produzindo alterações no Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho e revogando a Diretiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2006/70/CE da Comissão.

- iv) Todos os considerandos e normas têm subjacente a primazia da transparência.

Ora, deste elenco verificamos que a transparência foi reforçada através da obrigação do registo e pelo alargamento subjetivo dessa mesma obrigação, pois, as regras anteriores apenas se encontravam circunscritas a grupos específicos de entidades, os quais por sua vez, pela sua própria natureza, já se encontravam supervisionados por outras legislações especiais, pelo que, de certa forma já são realidades que se encontravam devidamente reguladas e por isso a intervenção teria de ser realizada numa visão que até à data da publicação da Diretiva não tinha sido equacionada. Relativamente ao prazo para transposição desta diretiva terminou no passado dia 26 de Junho de 2017<sup>92</sup>.

#### **4.4 - Transposição para o ordenamento jurídico português**

Neste ponto desenvolveremos o processo de transposição da Diretiva (UE) 2015/849, o qual decorreu mediante os diplomas que ora se discriminam e transcrevem:

- i) Lei n.º 15/2017, de 3 de maio – Proíbe a emissão de valores mobiliários ao portador e altera o Código dos Valores Mobiliários, e o Código das Sociedades Comerciais<sup>93</sup>;
- ii) Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto – Estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, transpõe parcialmente as Diretivas [2015/849/UE](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, e [2016/2258/UE](#), do Conselho, de 6 de dezembro de 2016, altera o Código Penal e o Código da Propriedade Industrial e revoga a [Lei n.º 25/2008](#), de 5 de junho, e o [Decreto-Lei n.º 125/2008](#), de 21 de julho<sup>94</sup>;
- iii) Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto – Aprova o Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo, transpõe o capítulo III da [Diretiva \(UE\)](#)

---

<sup>92</sup> Artigo 67.º, n.º 1 da Diretiva.

<sup>93</sup> Encontra-se disponível no link: <https://dre.pt/pesquisa/-/search/106960758/details/maximized>

<sup>94</sup> Encontra-se disponível no link: <https://dre.pt/pesquisa/-/search/108021178/details/maximized>.

[2015/849](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, e procede à alteração de Códigos e outros diplomas legais<sup>95</sup>.

Após a análise do percurso de transposição, verificamos que a diretiva versava sobre duas matérias essenciais. Das quais constam, nomeadamente, os valores mobiliários ao portador e a necessidade de identificação e registo dos beneficiários efetivos. Ora, conseguirmos constatar pelo elenco acima exposto que o legislador português optou por regular estes temas em dois diplomas avulsos, sendo que num período intermédio entre estes dois diplomas, surge outro diploma que contempla medidas concretas de controlo e prevenção.

#### **4.4.1 - Trabalhos preparatório da Lei n.º 15/2017, de 03 de maio**

Em cumprimento de uma das indicações constantes da Diretiva (UE) 2015/849, Portugal, procedeu à eliminação dos valores mobiliários ao portador, esta opção, baseou-se nas preocupações refletidas na Diretiva acima identificada, e desenvolvida no ponto anterior, a qual é relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo<sup>96</sup>, adotando, portanto, a medida mais extremista<sup>97</sup> no elenco das várias opções que tinha à sua disposição.

Com efeito, para além do enquadramento internacional e europeu acima realizado, a formulação de um juízo crítico deste diploma só poderá ser realizada após a análise dos trabalhos preparatórios que estiveram na base deste diploma, tal como ora se demonstrará.

---

<sup>95</sup> Encontra-se disponível no link: <https://dre.pt/home/-/dre/108028571/details/maximized>.

<sup>96</sup> E que altera o Regulamento (EU) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Diretiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2006/70/CE da Comissão.

<sup>97</sup> Na mesma linha do ordenamento jurídico português, o ordenamento jurídico espanhol, sem prejuízo da existência dos valores mobiliários ao portador, cuja transmissão é regulada nos termos do disposto no artigo 545 do Código Comercial<sup>97</sup>, o qual dispõe: «Los títulos al portador serán transmisibles por la tradición del documento. No estará sujeto a reivindicación el título cuya posesión se adquiriera por tercero de buena fe y sin culpa grave. Quedarán a salvo los derechos y acciones del legítimo propietario contra los responsables de los actos que le hayan privado del dominio». Em 2018 o direito espanhol assiste a uma nova regulação das sociedade anónimas mediante “Decreto N° 9043/2018, firmado el 12 de junio y publicado en la Gaceta Oficial el 15 del mismo mes, el Poder Ejecutivo reglamentó la Ley N° 5895/2017 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones” Este por sua vez tem algumas semelhanças com o disposto no Decreto-Lei n.º 123/2017.

## 4.4.2 - Análise das Propostas de Lei

### 4.4.2.1 - Participação do Bloco de Esquerda-Projeto de Lei n.º 205/XIII/1.<sup>a</sup>

A transposição da Diretiva para o nosso ordenamento jurídico teve por base dois projetos de lei, nomeadamente mediante a intervenção do Bloco de Esquerda mediante o projeto de lei n.º 205/XIII/1.<sup>a</sup>, o qual tem como título «*Extingue os valores mobiliários ao portador e determina o carácter escritural dos valores mobiliários, assegurando a identificação dos respetivos titulares*»<sup>98</sup>.

Após análise da sua exposição de motivos, verificamos que o grupo parlamentar enuncia questões problemáticas relativamente a três realidades setores diferentes, nomeadamente, bancário, fiscal e comercial. Ora, é certo que não são realidades estanques e que de forma inevitável estão relacionadas, no entanto, têm preocupações demasiado distintas para seres acauteladas no mesmo diploma.

Por um lado, justificam a proibição das ações ao portador recorrendo ao “mundo offshore”, sigilo bancário, evasão fiscal, estatísticas dos valores que circulam nos paraísos fiscais, chegando ao ponto de afirmar que a opacidade das offshore é igual à que existe nas ações ao portador, pelo facto de não ser possível a identificação do titular, ser incompatível com o regime de tributação das mais-valias e o funcionamento do mercado deixar precisar deste tipo de ações.

Salvo o devido respeito, não obstante estarmos perante uma ausência de identificação em ambos os casos (offshore e ações ao portador) são realidades manifestamente distintas. Tanto assim é que, não justificam ao longo da exposição de motivos, que forma é que conseguimos concluir que, a existência das ações ao portador é incompatível com a tributação das mais-valias.

Por outro lado, justificam o desaparecimento dos títulos pelo avanço na tecnologia e pelo facto de inexistir uma justificação para manter os títulos no nosso ordenamento jurídico, passando a existir apenas ações nominativas escriturais.

---

<sup>98</sup> Encontra-se disponível no link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634770734d6a41314c56684a53556b755a47396a&fich=pjl205-XIII.doc&Inline=true>.

No que respeita às consequências associadas ao incumprimento deste regime transitório, este projeto estabelece como cominação a perda das ações em favor do Estado, o que se revela, no mínimo desproporcional, face às finalidades constantes da Diretiva e do curto prazo que paralelamente impõe, mas que ainda assim encontra algumas semelhanças com as medidas adotadas por parte de outros ordenamentos jurídicos.

Face ao exposto, verificamos que este grupo parlamentar realiza de certa forma um salto lógico, realizando uma ligação direta entre as ações ao portador e o branqueamento de capitais<sup>99</sup>, bem como, determina a exclusão dos títulos como forma de representação dos valores mobiliários, constituindo matéria que será alvo de desenvolvimento no ponto seguinte.

Dito de outro modo, enunciam e exemplificam através de estatísticas a influência das offshore<sup>100</sup> e transportam a noção de opacidade residente nestas para a realidade das ações ao portador, com a seguinte justificação “*permite a dissipação de património, na medida em é impossível a identificação dos seus titulares*”. Ora vejamos, uma coisa é a dissipação do património<sup>101</sup>, outra, é a incompatibilização com a tributação das mais-valias.

Em síntese, verificamos que este projeto oferece mais dúvidas e confusões do que esclarecimentos relativamente à nova realidade vigente no nosso ordenamento jurídico, pelo que não consideramos um verdadeiro contributo, mas uma participação no âmbito da preparação da Lei que determinou o Fim das Ações ao Portador.

---

<sup>99</sup> «(...) No limite, o mesmo sigilo que protege o verdadeiro beneficiário de um negócio de compra e venda de ações, é o mesmo que permite o branqueamento de capitais de droga, de armas, ou financiamento ao terrorismo».

<sup>100</sup> Para desenvolvimentos ver um caso concreto «de abuso da limitação da responsabilidade, quando alguém invocar e insistir na autonomia patrimonial da Sociedade usando e abusando da limitação da responsabilidade dela em seu favor e em prejuízo dos credores da Sociedade, desrespeitando e limitação da responsabilidade, através de alguém que realiza na prática os negócios controlando a Sociedade, sem aparecer como administrador ou gerente (homem oculto) actuando através de pessoas fictícias “Offshores”» Cit. ponto II do Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 03/03/2015, relatado por Gil Roque.

<sup>101</sup> Não se compreende o salto dogmático realizado entre o facto da mera existência de ações ao portador configurar uma situação de dissipação de património, visto que este regime é processualmente rígido «como refere o Ac. da Relação do Porto de 18-05-1993, Proc nº 9220796 (acessível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)), “O justo receio de extravio ou dissipação dos bens a arrolar é uma conclusão de facto, sendo necessário que os factos alegados e provados denotem que tal receio é sério e real”, pois não basta a componente subjectiva do *justo receio de extravio ou dissipação* para se detectar o arrolamento» Cit. Ac. Tribunal da Relação de Lisboa, relatado por Ana Grácio, processo n.º 1909/10.9TBPDL-A.L1-1.

#### **4.4.2.2 - Contributo do Partido Socialista–Projeto de Lei n.º 262/XIII/1.<sup>a</sup>**

No âmbito da mesma matéria, importa agora analisar um contributo de outro grupo parlamentar, partido socialista, consubstanciado no projeto de lei n.º 205/XIII/1.<sup>a</sup><sup>102</sup>, cujo teor também reporta para a proibição da emissão de valores mobiliários ao portador.

Nesta sequência a apresenta a sua opção recorrendo essencialmente a quatro pilares, nomeadamente, ao contexto europeu, fazendo menção ao artigo 10.º da Diretiva (UE) 2015/849, também às Recomendações do GAFI, objeto de aprofundamento no ponto anterior, ao regime de transmissão de valores mobiliários ao portador, e, por fim, à necessidade de reforço da transparência e segurança jurídica.

Em apreciação desta opção constatamos que o contributo deste grupo parlamentar evidencia uma coerência manifestamente diferente, relativamente ao projeto de lei anterior, por duas razões. Em primeiro lugar, a exposição de motivos demonstrou o enquadramento internacional e europeu subjacente à escolha da opção de proibição. E, em segundo lugar justificou também a opção recorrendo ao núcleo dos valores mobiliários ao portador, a transmissão. Portanto, não manifestou, à primeira vista, confusões conceptuais como o anterior projeto de lei objeto de análise. Contudo, também este se revela pouco profundo quanto à génese da opção pela proibição.

Sem prejuízo da apreciação crítica dos projetos de lei, sempre se dirá que, de acordo com todo o enquadramento exposto, que é essencial existir maior transparência na dinâmica dos mercados financeiros, por forma a evitar atuações abusivas e paralelamente promover um efetivo combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo. Ora, ambas as propostas têm como justificação a prevenção do branqueamento de capitais, no entanto apenas fazem uma menção genérica e ampla, pelo que cumpre aferir a real ligação que existe entre o branqueamento de capitais e os valores mobiliários.

---

<sup>102</sup>Encontra-se disponível no link:<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634770734d6a59794c56684a53556b755a47396a&fich=pjl262-XIII.doc&Inline=true>

Todavia, não foram demonstradas quaisquer evidências, nos dois projetos de lei que justificassem a opção pela solução mais extremista, tendo estes dois grupos parlamentares, entendido que a mera existência de valores mobiliários ao portador, per se, era suficiente para a alegada existência de branqueamento de capitais e financiamento ao terrorismo, o que se revela, manifestamente excessivo, em prol das premissas europeias.

Nesta mesma linha, o Banco de Portugal afirma que:

«as características e o regime jurídico especial dos títulos ao portador (nomeadamente no que respeita à sua livre transmissibilidade) sacrificam a segurança jurídica e a transparência, permitindo, por exemplo, que a transação destes títulos escape ao controlo dos mecanismos legais atualmente já existentes e que visam prevenir a evasão fiscal e o branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo [...] Em linha com o entendimento já manifestado pelo Grupo de Ação Financeira (doravante, “GAFI”) sobre a prevenção da utilização abusiva de ações ao portador, o Banco de Portugal salienta a importância de se assegurar que o possível recurso a outros mecanismos jurídicos alternativos (i.e., suscetíveis de alcançar as mesmas finalidades acima indicadas) é devidamente ponderado antes de se optar em definitivo por um determinado rumo, **mediante análise jurídica detalhada dos riscos e benefícios potencialmente associados a cada um de tais mecanismos.** [...] Assim, embora concorde com os objetivos visados pelo Projeto de Lei n.º 262/XIII, no sentido da eliminação da possibilidade de emissão de valores mobiliários ao portador em geral, o Banco de Portugal entende, pelos mesmos motivos supra indicados, que esta proposta deverá merecer ponderação, nomeadamente no plano da sua concretização, sublinhando a importância do parecer da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em relação a esta matéria.»<sup>103</sup> (*negrito nosso*).

---

<sup>103</sup> Cit. Parecer do Banco de Portugal, de 30 de novembro de 2016 sobre os Projetos de Lei sobre a proibição e conversão de valores mobiliários ao portador (Projeto de lei n.º 205/XIII/1.ª w Projeto de Lei n.º 262/XIII/1.ª), pp. 30-31, encontra-se disponível no link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a564454305a4e5153394562324e31625756756447397a5357357059326c6864476c3259554e7662576c7a633246764c325a6b5a6d59784f5752694c57457a4f546b744e4749314f533169597a41304c5467305a6d557a4e7a646a596a51324d4335775a47593d&fich=fdff19db-a399-4b59-bc04-84fe377cb460.pdf&Inline=true>.

Com outra perspetiva, cumpre sublinhar o parecer emitido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, doravante CMVM relativamente à opção de proibição das ações ao portador:

«Salienta-se igualmente, que a CMVM já teve oportunidade de apresentar na Comissão de Coordenação das Políticas de Prevenção e Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo (de ora em diante, Comissão de Coordenação) na qual a CMVM tem assento, um projeto de diploma que visava proibir a emissão e impor a obrigatoriedade de conversão dos valores mobiliários ao portador em nominativos»<sup>104</sup>.

Desta forma, verificamos que a CMVM segue o mesmo entendimento dos grupos parlamentares, ou seja, também sufraga a posição relativa à proibição dos valores mobiliários ao portador, não apresentando, nem exigindo especial fundamentação sobre essa escolha, até porque em momento anterior apresentou um projeto com essa mesma finalidade.

Relativamente à consequente alteração da redação do disposto no artigo 52.º do CVM cumpre sublinhar a preocupação da CMVM:

«considera-se que a redação proposta para o novo n.º 2 do artigo 52 do CVM poderá ser fonte de insegurança jurídica [...] levaria a que os seus titulares ficassem sem saber qual dos vícios afetaria os seus valores mobiliários. Assinala-se igualmente, que todos os valores mobiliários ao portador emitidos em conformidade com a lei, não sofrem atualmente de vícios jurídicos, pelo que dificilmente se entenderia que a validade dos mesmos passasse a estar afetada uma vez entrado em vigor o diploma. Por conseguinte, recomenda-se uma redação que disponha que os valores mobiliários têm que ser obrigatoriamente nominativos, em linha com a proposta de diploma apresentada pela CMVM à Comissão de Coordenação»<sup>105</sup>.

---

<sup>104</sup> Cit. Parecer da CMVM, 05 de dezembro de 2016, relativamente ao processo de aprovação da Lei n.º 15/2017, p. 4., cujo ficheiro está disponível no link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.PDF?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a564454305a4e5153394562324e31625756756447397a5357357059326c6864476c3259554e7662576c7a633246764c7a4e68596a526d4e5759774c54417a4e4467744e4751784d7931685a5459324c5459344d6d5a6c4e6d5a6a595755344d7935515245593d&fich=3ab4f5f0-0348-4d13-ae66-682fe6fcae83.PDF&Inline=true>.

<sup>105</sup> Cit. Parecer da CMVM, ..., p. 7.

Por outro lado este grupo parlamentar propôs a revogação do artigo supra mencionado, todavia esta não se revela necessária caso seja consignada a obrigatoriedade das ações nominativas<sup>106</sup>.

Assim, de acordo com o que foi explanado supra, discordamos desta posição, pois, estamos perante a eliminação de um regime que importa consequências sistemáticas de grande amplitude, e perante uma ausência de fundamentação para tal opção tão radical, aliás, existe uma mera alegação que as ações ao portador, pela sua própria natureza relacionada com o anonimato, e pelo regime em que são transmitidas, serem suscetíveis de promover o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo, sem, no entanto demonstrarem qualquer evidência concreta quanto ao efetivo efeito nocivo.

No que respeita à proposta de abolição dos valores mobiliários titulados em prol dos valores mobiliários escriturais, deverá dizer-se que, a mesma, mais uma vez, se apresentada como excessiva em prol dos indícios que se verificam no nosso ordenamento jurídico.

Neste seguimento demonstra-se como pertinente a Posição assumida pelo Banco de Portugal:

«No que respeita, em particular, à proposta de extinção de valores mobiliários titulados, não obstante reconhecer-se que os meios digitais vieram efetivamente retirar algum sentido à existência de documentos físicos, o Banco de Portugal entende que o impacto da medida **deverá ser melhor ponderado tendo em conta os objetivos a atingir, tomando em consideração, entre outros fatores, os custos financeiros e operacionais que a sua execução envolve para os emitentes**»<sup>107</sup>.*(negrito nosso)*

Face ao exposto, concordamos integralmente com os argumentos apresentados pelo Banco de Portugal, pois, tal extinção provocaria uma alteração paradigmática no Direito dos Valores Mobiliários, com consequentes custos para todos acionistas, que a

---

<sup>106</sup> Cf. Parecer da CMVM, ..., p. 12.

<sup>107</sup> Cit. Parecer do Banco de Portugal, de 30 de novembro de 2016 sobre os Projetos de Lei sobre a proibição e conversão de valores mobiliários ao portador (Projeto de lei n.º 205/XIII/1.ª w Projeto de Lei n.º 262/XIII/1.ª), p. 31.

nosso ver não se justifica no nosso ordenamento jurídico, pelo menos com as finalidades subjacentes daquela Diretiva<sup>108</sup>.

Nesta sequência a CMVM entende que:

«É proposto pela alteração efetuada ao artigo 46 do Código dos Valores Mobiliários (CVM), que todos os valores mobiliários sejam convertidos em valores mobiliários escriturais. Assinala-se que esta proposta não encontra paralelo na proposta de diploma apresentado pela CMVM à Comissão de Coordenação. Salienta-se igualmente, que a alteração proposta, vai para além do que é exigido pela Diretiva n.º 2015/849, que não proíbe a existência de valores mobiliários titulados nominativos, bem como da recomendação 24 elaborada pelo Grupo de Ação Financeira sobre o Branqueamento de Capitais (GAFI), que também não considera incompatível a existência de valores mobiliários titulados nominativos, para os efeitos de prevenção do branqueamento de capitais [...] A CMVM entende, que tendo em conta o custo para as pequenas sociedades e para os titulares de valores mobiliários titulados, decorrentes da conversão desses mesmos títulos em valores mobiliários escriturais, bem como os custos associados à manutenção de conta aberta junto de uma entidade registadora, a emissão e circulação de valores mobiliários titulados nominativos deve continuar a ser permitida»<sup>109</sup>.

Sublinhamos, integralmente a posição assumida pela CMVM relativamente a este assunto. Pois, em parte alguma da Diretiva, que serve de base ao objeto em apreço, é mencionada a necessidade de alterar a forma dos valores mobiliários, cingindo-se apenas às modalidades de valores mobiliários, pelo que tal regime extravasa largamente os objetivos pretendidos.

#### **4.4.2.3 - Incumprimento**

No âmbito das propostas realizadas referentes ao regime de incumprimento cumpre tecer algumas considerações quanto às problemáticas que lhes estão subjacentes.

---

<sup>108</sup> É de destacar que a tentativa de desmaterialização dos valores mobiliários não é recente, pelo que teve os seus primeiros passos consubstanciados no Decreto-Lei n.º 150/77, de 13 de abril, o qual determinou que as ações nominativas e portador pudessem ser depositadas numa instituição de crédito. Posteriormente, foram publicados diversos diplomas, nomeadamente, Decreto Lei n.º 408/82, de 29 de setembro, Decreto Lei n.º 262/86, de 02 de setembro, Decreto Lei 210-A/87, de 27 de maio.

<sup>109</sup> Cit. Parecer da CMVM, 05 de dezembro de 2016, relativamente ao processo de aprovação da Lei n.º 15/2017, p. 6.

Em primeiro lugar, devemos ter consideração a redação do artigo 10.º, n.º 2 da Diretiva: «Os Estados-Membros tomam medidas para prevenir a utilização abusiva de ações ao portador».

Face ao exposto, verificamos que este preceito não consigna qualquer obrigação ou indicação para os casos em que os acionistas não cumpram as medidas de prevenção que lhes forem impostas, conferindo liberdade ao legislador nacional para estabelecer as consequências do incumprimento.

Como já vimos anteriormente, o primeiro projeto veio propor a perda a favor do Estado nos termos do artigo 9.º, todavia tal regime não se revela adequado face ao prazo de um ano fixado, bem como prevê um elenco taxativo de comportamento que configuram contraordenações.

Neste mesmo sentido de inadequação entende o Banco de Portugal que:

«Uma eventual solução alternativa poderia passar por atribuir ao Estado os valores mobiliários em causa que, mediante pagamento do valor de mercado ou, na sua falta, valor de balanço, os transfere para o próprio emitente, que os passaria a deter nos termos da legislação em vigor (isto é, como ações próprios), podendo adicionalmente prever-se que os mesmos fossem alienados num determinado período de tempo. Esta solução além de estabelecer uma cominação negativa para os titulares de valores mobiliários ao portador, poderia ter a vantagem de concorrer para a recapitalização das sociedades comerciais emitentes»<sup>110</sup>.

Num sentido desfavorável também se pronuncia a CMVM:

«No entanto, assinala-se que esta medida que não pode ser compatível com o direito a propriedade privada previsto no artigo 62.º da Constituição da República Portuguesa e ou com o princípio da proporcionalidade»<sup>111</sup>.

---

<sup>110</sup> Cit. Parecer do Banco de Portugal, ..., p. 33.

<sup>111</sup> Cit. Parecer da CMVM, ..., p. 12.

## **4.5 - A proibição de emissão de valores mobiliários ao portador**

### **4.5.1 - Análise da Lei n.º 15/2017, de 03 de maio**

A transposição da Diretiva que foi objeto de estudo no capítulo anterior foi preconizada pela Lei n.º 15/2017, a qual foi publicada em diário da república n.º 85/2017, série I, de 2017-05-03, que por sua vez proíbe a emissão de valores mobiliários ao portador e que provoca alterações no Código dos Valores Mobiliários, bem como, no Código das Sociedades Comerciais.

Ora, a lei em análise determina por um lado a proibição de emissão de novos valores mobiliários ao portador a partir de 4 de maio de 2017, e por outro a criação de um regime transitório relativo à necessidade de conversão dos valores mobiliários que ainda existiam no ordenamento jurídico.

É de se notar que o tempo conferido pelo legislador ao período de *vacatio legis*<sup>112</sup> da presente lei confere, de apenas um dia após a sua publicação, o qual por sua vez se revela bastante curto atendendo o seu regime de proibição, quando observamos a concretização de medidas menos extremistas e mais graduais adotadas por outros países, tal como vai ser desenvolvido mais tarde na presente dissertação.

#### **4.5.1.1 - A proibição da emissão**

O cerne deste diploma incide sobre a proibição da emissão de ações ao portador, neste âmbito estamos perante uma proibição absoluta<sup>113</sup> de valores mobiliários ao portador, (inserindo-se naturalmente as ações neste âmbito), não foi estabelecida qualquer exceção a este regime, designadamente, a possibilidade de depósito ou registo obrigatório junto de intermediário financeiro, constituindo esta base por isso revela-se pertinente elaborar um enquadramento prévio relativamente ao seu regime.

---

<sup>112</sup> Lapso temporal que decorre entre a data da publicação e a data de entrada em vigor. O legislador optou por fixar um prazo mais curto do que a regra geral fixada nos termos do disposto no artigo 2.º, n.º 2 da Lei 74/98, cujo prazo é de cinco dias. Assim «Este encurtamento é justificado quando os objetivos prosseguidos pela lei só possam ser obtidos com um início imediato ou antecipado da sua vigência (como sucede quando importe proibir a comercialização de um produto alimentar por o mesmo envolver riscos para a saúde pública ou quando haja que tomar medidas urgentes numa situação de catástrofe)» Cit., Miguel Teixeira de Sousa, Introdução ..., p. 171. Ora, verificamos que no contexto em apreço a única justificação para esse encurtamento reside da urgência da transposição da Diretiva (UE) 2015/849.

<sup>113</sup> O legislador preferiu adotar um regime que não permitisse exceções, tal como sucedeu nos tempos do decreto-lei 24 de agosto de 1793.

Ora, o regime de emissão de qualquer valor mobiliário está previsto nos termos do artigo 43.º e 44.º do CVM. Nesta sequência o artigo 43.º, n.º 1 determina a sujeição da obrigatoriedade de registo junto do emitente, ou seja, junto da sociedade anónima. Por sua vez, o artigo 44.º do CVM ao longo das suas alíneas estabelece um elenco taxativo de menções obrigatórias que devem constar no respetivo registo de emissão, das quais merece especial destaque a alínea f) face à problemática de identificação do titular da ação que incide na presente problematização, uma vez que existe a obrigatoriedade de identificar o primeiro titular, todavia, tal obrigação é entendida como insuficiente para a segurança jurídica, tendo por isso o legislador a necessidade de optar pela via mais restrita, extinguindo as ações ao portador desde a sua nascença no sentido de alcançar as finalidades fiscais atinentes.

Desta forma, a opção do legislador pela proibição não encontra justificação no problema do regime da emissão, pelo facto de estarem todos os titulares identificados, mas no regime de transmissão que foi abordado no capítulo anterior a aquando das vantagens das Ações ao Portador.

#### **4.5.1.2 - Regime transitório de conversão**

No seguimento da proibição das ações ao portador, cumpre analisar o segundo tema, a conversão das ações ao portador em ações nominativas.

Ainda em sede de trabalhos preparatórios, no primeiro projeto, ao registo e a conversão das ações vem disposto no artigo 6.º, o qual por sua vez fixa um prazo de 60 dias após a entrada em vigor do presente diploma para a criação dos sistemas de registo de valores mobiliários escriturais, bem como estabeleceu o prazo de 120 dias para os titulares de valores mobiliários registarem os seus títulos.

Ora, face aos atos que se encontram subjacentes às obrigações, nomeadamente a entrega dos títulos e o cumprimento de prazos manifestamente curtos, constatamos que o prazo fixado não é exequível.

Neste âmbito a CMVM propõe:

«A atribuição do dever de conversão à entidade emitente, e não a cada um dos titulares, tem como benefícios uma maior economia de meios, além de centralizar o processo de conversão»<sup>114</sup>.

Na mesma linha surge o Banco de Portugal:

«Sugere a eventual ponderação de um regime alternativo, que proteja de forma adequada os titulares, porventura adaptando o regime de conversão atualmente previsto no Código dos Valores Mobiliários no Código das Sociedades Comerciais»<sup>115</sup>.

Todavia, tal sugestão foi ignorada pelo legislador, nos termos da Lei n.º 123/2017, as restantes ações ao portador podiam ser convertidas no prazo de seis meses, a contar da entrada em vigor nos termos do artigo 2.º, n.º 2 da Lei n.º 15/2017. Porém esta conversão não podia operar mediante o regime de conversão que existia no CVM ao contrário do que o Banco de Portugal propunha, pelo que foi regulado pelo Decreto-Lei de 123/2017, de 25 de setembro, de forma tardia, provocando uma redução do prazo para aproximadamente 40 dias.

Assim, constatamos que o disposto no artigo 2.º e 3.º ficaram esvaziados de sentido, pois, por um lado existia a obrigação de conversão no prazo de 6 meses e ainda não existia qualquer diploma que regulasse essa situação. Por outro, os artigos relativos à conversão do CVM não podiam ser aplicáveis por se encontravam revogados nos termos do disposto no artigo 6.º.

Face ao exposto, durante este lapso temporal, as ações ao portador continuaram a vigorar no nosso ordenamento jurídico, todavia, ficaram limitadas na sua existência, uma vez que os direitos que lhes estavam subjacentes não podiam ser exercidos.

Neste âmbito, podíamos dividir os acionistas em dois grupos, o primeiro era constituído por aqueles que não se encontravam no âmbito de aplicação do diploma, e que por esse motivo, podiam exercer livremente os seus direitos enquanto titulares de ações. O segundo era formado pelos acionistas que detinham as ações mas que as

---

<sup>114</sup> Cit. Parecer da CMVM, ..., p. 10.

<sup>115</sup> Cit. Parecer do Banco de Portugal, ..., p. 32.

mesmas se revelavam como “moribundas”, pois, apesar de formalmente existirem, os acionistas não podiam concretizar qualquer direito social com as mesmas<sup>116</sup>.

Nesta sequência, voltemos a analisar o n.º 2 do mesmo artigo, o qual fixou seis meses como prazo de conversão conferido aos valores mobiliários ao portador, deste a entrada em vigor da lei acima mencionada, isto é, desde 4 de maio de 2017 até 4 de novembro de 2017.

Este prazo merece especial destaque pelo facto de neste lapso temporal poder se entender que não existiu um verdadeiro fim das ações ao portador, nem poderia ser entendido de outra forma, no entanto, face da “pressa legislativa” o legislador não se preocupou em estabelecer desde logo um regime transitório, apenas remetendo para a futura existência de um regime a ser definido por parte do Governo a emitir no prazo de 120 dias, cuja contagem tem início desde 4 de setembro de 2017, independentemente de ter começado a contar o prazo para a conversão. Esta foi aprovada no dia 7 de setembro, em Conselho de Ministros<sup>117</sup>.

Após a publicação do Decreto-Lei n.º 123/2017, de 25 de setembro, a regulamentação provisória foi, finalmente, concretizada e os títulos deixaram de ser “moribundos” e passaram a estar regulados de forma a conseguirem ser exercidos os seus direitos. Nesta sede, ainda fica por saber quais os verdadeiros impactos que esta inércia forçada pode ter provocado aos acionistas.

No sentido agilizar o procedimento de conversão, no âmbito das deliberações para alteração ao contrato de sociedade, o diploma vem conferir a possibilidade de as mesmas serem adotadas pelo conselho de administração, sem excluir, naturalmente, a possibilidade, de ser aprovada pela assembleia geral<sup>118</sup>, configurando desta forma uma regra específica<sup>119</sup>. No entanto, a redação desta norma não menciona qualquer

---

<sup>116</sup>, Maria de Deus Botelho, *O fim das ações ao portador – o período de conversão do nosso descontentamento*, Direito das Sociedades em Revista, Ano 9, volume 18, semestral, 2017, p. 190.

<sup>117</sup>Encontra-se disponível no link: <http://www.portugal.gov.pt/pt/o-governo/cm/comunicados/20170907comcm.aspx>) e promulgada, em 19 de setembro de 2017, pelo Presidente da República (<http://www.presidencia.pt/?idc=10&idi=135269>).

<sup>118</sup> Nos termos do disposto no artigo 2.º, n.º 2 do Decreto-Lei 123/2017.

<sup>119</sup> «as regras específicas definem um regime próprio para situações diferentes daquelas que cabem no âmbito das regras gerais. [...] As regras específicas têm, em comparação com as regras gerais, um âmbito de aplicação mais limitado (o que não impede que os casos abrangidos pela regra específica não possam ser mais do que os casos subsumível à regra geral), Aquela limitação decorre da circunstância de que a previsão das regras específicas é delimitada na previsão das correspondentes regras gerais, pelo que, se

delimitação temporal, ou seja, o intérprete fica sem perceber se estamos perante uma regra que apenas esteve em vigor durante o período da conversão, ou seja até 04 de novembro de 2018, ou, pelo contrário poderia ser aplicada após essa data.

Face à questão colocada, Alexandre Soveral Martins defende que esta tem aplicabilidade para além da data limite para operar a conversão em ações nominativas<sup>120</sup>.

Neste seguimento afirma que «A letra do preceito não faz distinção. É certo que o n.º 2 do art.º 2 do DL 123/2017 apenas diz respeito à conversão que tem lugar durante aquele período. Ainda assim, inclinamo-nos para dizer que a competência prevista no artigo 2.º, n.º 2 do DL 123/2017 se mantém mesmo depois do período transitório. Essa solução impõe-se, até, por maioria de razão tendo em conta o que vai suceder depois de terminado o período transitório»<sup>121122</sup>.

Face ao exposto, sufragamos a posição acima mencionada, sendo a opção justificada por três razões.

Em primeiro lugar, o legislador não colocou qualquer limitação legal à vigência da norma, pelo que a sua opção se demonstra como propositada.

Em segundo lugar, tal opção não configura qualquer contradição com a aplicação das restantes normas, nem frustra as respetivas finalidades deste regime e do disposto na Lei n.º 15/2017, no CSC e no CVM.

Em terceiro lugar esta regra é importante para regulação futura, ou seja, nos casos em que não foi realizada a conversão, as sociedades emitentes ainda poderão realizar a conversão de acordo com as mesmas regras definidas neste diploma, sob pena de existir mais um vazio legal nesta matéria.

Neste seguimento cumpre agora sublinhar alguns pormenores práticos deste regime de conversão, e da forma como este teve impacto no registo comercial,

---

o legislador não tivesse elaborado uma regra específica, a situação seria abrangida pela previsão da regra geral e seria esta a regra aplicável» Cit., Miguei Teixeira de Sousa, *Introdução ao Direito*, ..., pp. 224-225.

<sup>120</sup> Cf., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais* ..., Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 363.

<sup>121</sup> Cit. *Ibidem*, p. 363.

<sup>122</sup> «A mencionada competência para deliberar a alteração do contrato de sociedade já não cabe ao órgão de administração se a sociedade não emitiu ações ao portador. Nesse caso, nada há a converter». Cit. *Ibidem*, p. 363.

contundo vamos apenas focar-nos, numa perspetiva em que esta conversão foi desencadeada pela iniciativa da sociedade emitente<sup>123</sup>.

Ora, este tinha o seu início no processo de alteração do contrato de sociedade, o qual devia ser paralelamente acompanhado da publicação de um anúncio<sup>124</sup><sup>125</sup>, que tinha lugar no Portal do Ministério da Justiça, e nos casos em que estejam admitidos à negociação em mercado regulamentado deviam também ser publicado no Sistema de Difusão de Informação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)<sup>126</sup>, neste caso, ao contrário do que sucedeu com as deliberações (competência ao conselho geral), não existiam regras específicas para os casos das sociedades anónimas, onde o capital é menos disperso, nem mais concentrado, que fosse dotado de menos complexidade e de menos formalidade dada as suas características, todavia era aplicável a mesma regra a todas as sociedades anónimas<sup>127</sup>.

Esta opção é compreensível, uma vez que existiu tempo suficiente para problematizar esses tipos de questões, que, normalmente, apenas surgem depois, quando se tenta colocar a lei na prática. É certo que, nestes casos podia ter existido um procedimento menos formalista e mais célere, no entanto, um procedimento igual para todas as sociedades anónimas figura como uma solução que facilita a aplicação do regime, dado que já bastava as restantes questões que este e os outros diplomas subjacentes levantavam de grau mais complexo.

Após esta publicação, a conversão estava naquele período regulada neste diploma avulso, o qual previa duas vias que variavam consoante a forma de representação das

---

<sup>123</sup> Existem duas iniciativas diferentes respeitantes, nomeadamente à entidade gestora do sistema centralizado, mediante conversão compulsória, ou pelo intermediário financeiro, o qual depois tem o dever de comunicar à sociedade emitente. Porém, no estudo em apreço não se figura relevante abordar de forma pormenorizada as outras iniciativas que podem ter lugar nesta conversão.

<sup>124</sup> O qual fixava um elenco taxativo de elementos obrigatórios que deviam constar no seu teor nos termos do disposto no artigo 3.º, n.º 2, : a) A identificação dos valores mobiliários em causa; b) A fonte normativa em que assenta a decisão; c) A data da deliberação das alterações ao contrato de sociedade e demais documentos relativos à conversão dos valores mobiliários ao portador em nominativos e indicação do órgão deliberativo; d) A data prevista para a apresentação do pedido de inscrição das alterações ao contrato de sociedade e aos demais atos sujeitos a registo no registo comercial; e) As consequências da não conversão dos valores mobiliários durante o período transitório previstas no n.º 2 do artigo 2.º da Lei n.º 15/2017, de 3 de maio, e nos n.ºs 1 e 2 do artigo 7.º do presente decreto-lei. Para além destas menções a sociedade emitente tem de fazer referência se ao facto de os valores estarem ou não integrados em sistema.

<sup>125</sup> Esta redação vai em conformidade com as orientações dadas pela CMVM. Cf. Parecer da CMVM, ..., p. 5.

<sup>126</sup> Cf. artigo 3.º, n.º 5 do Decreto-Lei 123/2017.

<sup>127</sup>, Maria de Deus Botelho, *O fim das ações ao portador*, ..., Vol. 18, ..., 2017, p. 193.

ações<sup>128</sup>, seja por anotação na conta de registo, seja por substituição dos títulos, da qual resultava a destruição ou inutilização dos títulos anteriores.

Neste seguimento e tendo sido concluído o processo de conversão, a sociedade, estava, finalmente, em condições para proceder à nova redação do contrato de sociedade, incluindo a menção exclusiva das ações nominativas, no seu capital social, após a preparação dos documentos societários, a submissão do pedido de registo para alteração do contrato de sociedade dirigido Instituto de Registo Nacionais de Pessoas Coletivas, tinha de ser instruído de forma diferente, pois, exigia a deliberação do emitente, nova redação do contrato de sociedade e *demais documentos relativos à conversão das ações*, os quais não obedeciam a um elenco taxativo como sucedia com o anúncio, bastava a menção que o procedimento de conversão se encontrava concluído, assegurando que não existiam ações ao portador pendentes, em circulação, com respetiva data da conclusão do processo. Caso esta declaração não fosse junta ao pedido de alteração ao contrato de sociedade, o pedido considerava-se enfermo de irregularidades, sendo conferido um prazo de 10 dias para proceder ao suprimento das deficiências detetadas<sup>129</sup>. Caso o processo de conversão ainda não se encontre concluído, essa menção tinha de existir, sob pena de configurar um incumprimento da obrigação de registar, sujeito a coima nos termos do disposto no artigo 17.º do CRCCom.

Numa perspetiva diferente relativamente à obrigatoriedade de alterar o contrato de sociedade surge Jorge Manuel Coutinho de Abreu:

«não é necessário alterar os estatutos sociais (onde consta que as ações são ou podem ser ao portador) para os acionistas terem a possibilidade de exigir agora a entrega dos novos ou renovados títulos (nominativos). Pois, estando as ações ao portador proibidas por lei imperativa – v., entre outros, o art. 299.º do CSC na redação introduzida pelo art. 5.º da L 15/2017 (“As ações são nominativas, não sendo permitidas ações ao portador”) –, qualquer cláusula estatutária que contrarie a proibição é nula, devendo ser considerada não escrita e substituída pela

---

<sup>128</sup> Nos termos do disposto no artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 123/2017.

<sup>129</sup> Nos termos do disposto nos artigos 50.º, 52.º, n.º 2 e e 54.º, n.º 1 do Código de Registo Comercial, publicado pelo Decreto-Lei n.º 403/86, de 03 de dezembro, submetido a várias alterações, sendo que a última foi provada pela Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto.

correspondente norma legal (v. a atual al. d) do art. 272.º do CSC, alterado pela L 15/2017)»<sup>130</sup>.

Ora esta visão associada à nulidade<sup>131</sup> apenas poderá ser aplicável nos casos em que estejamos perante uma sociedade que, na sua redação constasse a possibilidade de ter ações nominativas e/ou ao portador, e, sem prejuízo disso, detinha apenas ações nominativas. Neste caso, de facto, não se justifica, na realidade realizar outra menção no registo de alteração, já que estamos perante um caso de mera adaptação da nova redação relativa aos valores mobiliários ao portador, ficando excluídas os demais casos.

Neste seguimento, cumpre tecer algumas considerações quanto à repriminção<sup>132</sup> operada pelo artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 123/2017, a qual vigou durante o período transitório.

Com efeito, a repriminção do anterior regime consagrado nos termos dos artigos 101.º, n.º 1 e 104.º do CVM evitou alguns problemas, no entanto ficou por saber o destino das ações ao portador escriturais não integradas em sistema centralizado.

Nesta sede, cumpre recordar o Parecer emitido pela CMVM:

### **«b) Revogação das normas do Código dos Valores Mobiliários e do Código das Sociedades Comerciais**

Assinala-se igualmente, que independentemente do período transitório que venha a ser estabelecido, a revogação das normas do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do Código das Sociedades Comerciais (CSC), só deverá ocorrer uma vez decorrido esse mesmo período transitório. Caso contrário, estaremos perante um vazio legal, já que deixaria de haver um regime jurídico que regulasse os direitos e deveres dos titulares

---

<sup>130</sup> Cit., , Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, p. 62.

<sup>131</sup> «A nulidade do contrato – operando em regra *retroactivamente* – implica que *deva ser restituído tudo o que tiver sido prestado pelas partes ou, se a restituição em espécie não for possível, o valor correspondente (art. 289º, nº 1, do CC)» Vide Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 05/02/2015, relatado por Lopes do Rego, processo n.º 474/14.2T8PNF.S1. As características da nulidade encontram-se consagradas no disposto nos artigos 286.º, 289.º e 290.º do Código Civil.*

<sup>132</sup> «Em Direito considera-se repriminção a reentrada em vigor de uma lei que anteriormente tenha sido revogada por outra, por efeito da revogação desta última [...] A repriminção não é, assim, uma decorrência necessária da revogação da lei revogatória; só ocorre se o legislador expressamente o prever. A repriminção pode ser uma forma de evitar lacunas no ordenamento jurídico» Cit. Lexionário, Diário da República Eletrónico que se encontra disponível no link: [https://www.google.com/search?q=reprimin%C3%A7%C3%A3o&rlz=1C1GGRV\\_enPT751PT751&oq=reprimin%C3%A7%C3%A3o&aqs=chrome..69i57j0l5.3866j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8](https://www.google.com/search?q=reprimin%C3%A7%C3%A3o&rlz=1C1GGRV_enPT751PT751&oq=reprimin%C3%A7%C3%A3o&aqs=chrome..69i57j0l5.3866j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8)

de valores mobiliários ao portador, enquanto os mesmos não forem convertidos em nominativos»<sup>133</sup>.

Ora, ações ao portador escriturais deixaram de ter enquadramento atenta a revogação<sup>134</sup> operada pelo artigo 6.º da Lei n.º 15/2017 ao artigo 63.º, n.º1, al. a) do CVM. Assim, cumpre aferir se estamos perante uma lacuna<sup>135</sup> no caso concreto.

Primeiramente, recorreremos ao regime de transmissão dos valores mobiliários ao portador (alvo de aprofundamento no capítulo anterior), o qual reporta para o regime que foi alvo de reprivatização. Ora, as normas em apreço traçam o regime para os valores mobiliários titulados, como depreende da sua própria epígrafe e do capítulo em que se encontram inseridos, pelo que, afirmar que as ações ao portador escriturais cabiam neste âmbito de aplicação é no mínimo forçoso, pois constituem formas de representação com uma natureza muito diferente<sup>136</sup> para se conseguir afirmar que constituem casos análogos<sup>137</sup>.

Face à inadequação da primeira opção apresentada, cumpre avançar para outra proposta de cenário juridicamente aplicável, a qual se revê no artigo 61.º do CVM. Ora, é certo que a alínea respeitante às ações ao portador foi revogada, no entanto, pode ser defensável que os valores mobiliários ao portador escriturais se encontram ao abrigo das alíneas do artigo acima mencionado.

Como já tivemos oportunidade de analisar no capítulo anterior, o registo de valores mobiliários escriturais pode suceder por três vias, designadamente, «conta aberta junto de intermediário financeiro, integrada em sistema centralizado, conta aberta junto de um único intermediário financeiro indicado pelo emitente e conta aberta junto do emitente ou de intermediário financeiro que o representa»<sup>138</sup>.

Em análise do supra exposto, apuramos que a primeira alínea respeita a valores mobiliários integrados no sistema centralizado, o que não se coaduna com a natureza dos valores mobiliários ao portador escriturais que careciam de tutela jurídica. No que

---

<sup>133</sup> Cit. Parecer da CMVM, ..., p. 5.

<sup>134</sup> «a revogação da lei é a cessação da sua vigência determinada por outra lei» Cit., Miguel Teixeira de Sousa, Introdução, ..., p. 175.

<sup>135</sup> «A lacuna decorre da inexistência de uma regra para regular um caso jurídico, pelo que, numa fórmula concisa, pode dizer-se que existe uma lacuna quando há caso mas não há regra» Cit. Ibidem, p. 385.

<sup>136</sup> Nos termos do disposto no artigo 46.º do CVM.

<sup>137</sup> Nos termos do disposto no artigo 10.º do CC.

<sup>138</sup> Em conformidade com o artigo 61 do CVM.

respeita à alínea c) verificamos que a abertura de conta junto da sociedade emitente pode esvaziar a natureza das ações ao portador, todavia estas neste período já se encontravam em vias de extinção, pelo que a identificação do titular teria sempre de ocorrer. Por fim, resta verificar a aplicabilidade da al. b), a qual por sua vez não se revela desadequada atenta a natureza dos valores mobiliários em causa.

Assim, sufragamos a posição assumida pela Maria de Deus Botelho, da qual resulta a possibilidade de escolha entre as alíneas b) e c) do artigo 61 do CVM<sup>139</sup>. Assim, tal conclusão revela que não estamos perante uma verdadeira lacuna<sup>140</sup> uma vez que o artigo acima mencionado se manteve em vigor, consideramos existir solução para o caso concreto apresentado.

#### **4.5.1.3 - O impacto da não conversão das ações ao portador**

No seguimento do desenvolvimento dos pontos anteriores, observamos que se revela pertinente a análise das consequências da não conversão das ações ao portador em nominativas. Com efeito, esta possibilidade de conversão terminou no dia 04 de novembro de 2017.

Tendo sido delimitado o processo de conversão no ponto anterior, conseguimos facilmente discernir que desta discussão ficam excluídos os casos em que a conversão tenha operado via compulsiva, ou tenha ocorrido mediante a intervenção de intermediário financeiro. Desta forma, verificamos que, sem prejuízo de ocorrerem alguns problemas nas duas vias acima explanadas, as ações tituladas não depositadas em sistema centralizado, pela sua própria natureza<sup>141</sup> são consideradas as únicas ações mais “vulneráveis” no que respeita à conversão.

Nesta senda cumpre aplicar o regime em causa a dois casos distintos de forma a apurar com maior rigor o seu efeito prático. Assim, em primeiro lugar, equacionamos o caso deste regime de conversão não ser concretizado por um grupo de acionistas que

---

<sup>139</sup> Cf., Maria de Deus Botelho, *O fim das ações ao portador, ...*, vol. 18, ..., 2017, p. 188 (nota de rodapé 23).

<sup>140</sup> «Em conclusão: só existe uma lacuna quando nenhuma fonte do direito possa ser inferida uma regra para regular um caso. O art. 10.º CC fala – é certo – de lacunas da lei, mas há que fazer uma interpretação extensiva desse preceito, porque o problema da integração de lacunas só se coloca quando falte, em absoluto, qualquer regra jurídica para regular um caso» Cit., Miguel Teixeira de Sousa, *Introdução, ...*, p. 385.

<sup>141</sup> Cf., Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, p. 61.

constituem uma sociedade anónima, pelo que seriam aplicadas as consequências de incumprimento a este grupo de acionistas, o que provocava a suspensão de direitos sociais considerados essenciais na vida de qualquer sociedade, designadamente, o direito de participar em distribuição de resultados<sup>142</sup>, no entanto, estaremos perante mais do que uma mera suspensão? A resposta a esta questão será afirmativa, pois, pela sua própria terminologia, verificamos que esta significa que algo se encontra interrompido temporariamente, ora, se as ações ao portador nunca foram convertidas, em bom rigor, não consideramos que existe suspensão. Neste sentido, Joana Torres Ereio:

«A expressão “suspensão” do direito a participar em distribuições de resultados não é inteiramente clara [...] No entanto, parece significar que existirá, relativamente ao período em que se mantiver o incumprimento da obrigação de conversão, não uma verdadeira supressão do direito, mas, simplesmente, a impossibilidade de o exercer, aqui traduzida no impedimento de receber os seus frutos (ou seja, as distribuições), os quais deverão ser recuperáveis uma vez sanado o incumprimento (isto é, uma vez convertidos os valores mobiliários ao portador em nominativos)»<sup>143</sup>.

Numa visão mais ampla da afetação dos direitos sociais em caso de incumprimento, surge Jorge Manuel Coutinho afirmando que:

«dada a suspensão da generalidade dos direitos destes acionistas (não deliberam sobre as contas, não elegem os membros dos órgãos sociais, etc.), quando haja sinais claros de paralisia no funcionamento da sociedade, parece ser viável requerer a sua dissolução administrativa (art. 142.º, n.º 1, al. b) do CSC; v. tb. O art. 4.º, 1, b), do DL 76-A/2006, de 29 de março)»<sup>144</sup>.

Nesta mesma linha, Alexandre de Soveral Martins, o qual afirma que a situação supra explanada «pode conduzir a uma situação de ‘paralisia no funcionamento da sociedade’»<sup>145</sup>.

---

<sup>142</sup> Nos termos do disposto no artigo 2.º, n.º 2, alínea b) da Lei 15/2017.

<sup>143</sup> Cit., Joana Torres Ereio, Considerações preliminares sobre o fim dos valores mobiliários ao portador – análise e dúvidas decorrentes da Lei n.º 15/2017, de 3 de maio, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / ISSN: 2174-0828 / 47-2017 / p. 136. Encontra-se disponível no link: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5667/documento/port01.pdf?id=7558>.

<sup>144</sup> Cit., Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, p. 63.

<sup>145</sup> Cit., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 368.

Esta análise não se retira de forma imediata e intuitiva dos artigos relevantes para o ponto em análise, no entanto, é certo que se todos os acionistas estivessem em situação de incumprimento, isso faria com que aquela sociedade perdesse um dos seus elementos essenciais, o qual reside no forte pendor capitalista, pois se os acionistas não podem obter qualquer tipo de vantagem económica, não sequer sentido, a existência desta sociedade, tornando-se mais uma “empresa fantasma” no tecido empresarial português.

Nesta sequência, existe outro caso que é suscetível de suceder, e que a nosso ver, pode configurar o caso mais frequente. Este, por sua vez, consiste no facto de apenas alguns acionistas não terem cumprido o regime de conversão, naturalmente que serão aplicadas as sanções previstas no artigo 2.º, n.º 2 da Lei n.º 15/2017, no entanto poderia equacionar-se a hipótese de este facto ser imputável à sociedade, tal como sucede se entendermos que os direitos dos acionistas são afetados independentemente da imputação das sociedades emitentes.

Para podermos verificar os verdadeiros impactos deste regime de incumprimento, temos, por um lado, de aferir quais os intervenientes que têm o ónus de promover o procedimento de conversão. E, por outro, teremos de apurar se as sanções são aplicadas nas esferas dos intervenientes identificados no primeiro passo enunciado.

Numa primeira abordagem, poderíamos afirmar que este procedimento de conversão caberia aos titulares das respetivas ações ao portador, no entanto, não é bem assim. A verdadeira interveniente adstrita ao dever de impulsionar o procedimento de conversão é a sociedade emitente, sendo indiferente a prévia solicitação por parte dos titulares das ações ao portador nos termos do disposto no artigo 2.º, n.º 2 do Decreto Lei n.º 123/2017, de 25 de setembro. Ora, isso confere, desde logo, alguma estranheza, pois, as sociedades emitentes não têm um verdadeiro controlo sobre as ações ao portador, face ao regime de transmissão explanado no ponto anterior, torna-se difícil na prática garantir o cumprimento da conversão de todas as ações. Numa outra visão, também deparamo-nos para o caso em que os titulares das ações ao portador pretendam desencadear a conversão em ações nominativas, mas estão vedados dessa possibilidade, pelo facto de se encontrarem exclusivamente dependentes do impulso da sociedade emitente, a qual por sua vez poderá ter benefício, pois, atento o disposto no artigo 7.º, n.º 3 do Decreto-Lei n.º 123/2017 apuramos que no caso das ações ao

portador não serem convertidas vencem-se juros subjacentes ao rendimento dos direitos sociais que se encontram suspensos a favor da sociedade emitente, o que pode fomentar precisamente a inércia por parte da sociedade emitente.

No que respeita à análise das sanções aplicáveis aos intervenientes verificamos que apenas estão nesse âmbito os titulares das ações ao portador, não afetando minimamente a sociedade emitente como decorre do disposto nos artigos 2.º, n.º 2 da Lei n.º 15/2017, ora, estas sanções podem configurar verdadeiros impulsos para os titulares, dissipando, portanto, os problemas colocados acima. Todavia, não resolve o problema levantado relativamente à inércia da sociedade emitente, a qual é a única responsável pela iniciativa do procedimento de conversão, já que não existe nenhuma disposição legal que sancione quem tem o ónus de cumprimento.

Face ao exposto, coloca-se a questão nos casos em que se verificou essa inércia por parte da sociedade emitente, mas paralelamente existiu atuação ativa por parte dos acionistas, para que não lhes sejam suspensos os direitos.

A análise dos factos acima descritos aponta para alguma controvérsia na doutrina. Em sentido negativo apresenta-se Maria de Deus Botelho, pois defende que, na circunstância de serem observados atos diligentes por parte dos acionistas na medida dos atos em que a lei permitia atuar, existe um cumprimento por parte destes pelo que a única inércia cabia à sociedade emitente. Interpretar, de outro modo, estaremos a ignorar a própria *ratio* estabelecida na norma relativa às sanções, pois estas têm como principal finalidade fomentar o cumprimento por parte dos acionistas, os quais, neste caso concreto não se revelam responsáveis pelo incumprimento e tornarem-se “responsáveis” devido a um facto que não lhes é imputável, devendo estes recorrer aos mecanismos judiciais disponíveis noutras disposições legais relativas à violação dos deveres de cuidado que visam sancionar os problemas que apenas são imputáveis aos órgão de administração da sociedade emitente<sup>146</sup>.

Neste âmbito Alexandre de Soveral Martins, apesar de não afirmar com clareza que as consequências são imputáveis aos acionistas independentemente do incumprimento se dever à sociedade emitente, apresenta os meios de reação que estes dispõem nesta situação.

---

<sup>146</sup> Cf., Maria de Deus Botelho, *O fim das ações ao portador, ...*, vol. 18, ..., 2017, pp. 196-197.

«se o acionista apresenta os títulos representativos de ações ao portador para registo à sociedade e para substituição ou para alteração das menções, também pode acontecer que a sociedade nada faça. Nesse caso justifica-se a interpretação restritiva do art.º 7.º do DL 123/2017 para permitir o recurso ao processo de conversão do art. 1064.º do CPC. Afinal de contas, o acionista também tem o direito de exigir a conversão»<sup>147148</sup>.

Com uma perspetiva diferente surge Jorge Manuel Coutinho de Abreu, o qual afirma que a norma é indiferente à prática de atos diligentes por parte dos acionistas, pelo que as sanções são aplicáveis a estes independentemente de o incumprimento apenas ser imputável à sociedade emitente. No entanto também afirma «sem prejuízo, porém, do direito de o acionista, tendo cumprido o previsto no art.º 7.º, n.º 1 do DL 123/2017, exigir a entrega de novos títulos (nominativos) ou dos títulos velhos mas com alteração do texto (cfr. o art. 827.º do CCiv.) e o registo respetivo na sociedade ou em que a represente, bem como intentar ação de responsabilidade contra membros da administração da sociedade (art.79.º do CSC) e promover destituição por justa causa de administradores incumpridores (cfr. arts. 403.º e 430.º do CSC)<sup>149</sup>.

Após a análise das duas posições assumidas, sufragamos a posição de Maria de Deus Botelho, por três razões essenciais que ora se discriminam.

Em primeiro lugar, verificamos que existem dois âmbitos de aplicação subjetivos distintos, um respeitante ao interveniente que promove o procedimento (sociedade emitente) e outro relativo ao interveniente sujeito às sanções de incumprimento (titulares das ações ao portador) os quais se encontram regra geral associados, todavia, no caso em apreço, não, certamente não se tratará de uma distração do legislador, pelo que importa discernir a ratio da norma da sanção, a qual por sua vez pretende promover a entrega dos títulos pelo titulares das ações, dada a dificuldade de interpelar como já vimos anteriormente.

---

<sup>147</sup> Cit., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed., ..., p. 369.

<sup>148</sup> «Na interpretação restritiva, o resultado da interpretação é mais restrito do que o significado literal da lei: o espírito da lei fica aquém da letra da lei, pelo que não se justifica que se infira uma regra que seja aplicável a todos os casos abrangidos pela sua letra». Cit. , Miguel Teixeira de Sousa, *Introdução ...*, p. 377.

<sup>149</sup> Cit. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, p. 62.

Em segundo lugar, o facto de existir uma disposição que permite à sociedade emitente obter um vantagem económica mediante essa própria inércia, apenas cristaliza a finalidade acima apontada, pois, não faria qualquer sentido a lei beneficiar o único interveniente que controla o procedimento de imputação, pelo que, sem prejuízo deste caso não estar previsto de forma taxativa nestes recentes diplomas teremos que recorrer às disposições especiais de responsabilidade previstas no CSC, nunca podendo ser imputável aos titulares das ações.

Em terceiro lugar verificamos que os verdadeiros intervenientes são os acionistas, pois, a sua atuação diligente revela-se determinante para a aplicação das consequências do incumprimento, já que é apenas a este grupo que a lei atribui de forma direta as respetivas consequências afetando diretamente os seus direitos sociais relacionados com a obtenção de um benefício económico.

Em termos práticos e ainda que tenham passado quase dois é difícil e forçoso afirmar que já não existem ações ao portador (tituladas), pois podem existir casos em que nem os próprios titulares sabem que têm aquelas ações. Relativamente a este aspeto, Jorge Manuel Coutinho de Abreu oferece um contributo interessante por meio de diversos diplomas avulsos bem como o disposto no artigo 298 do CC, os quais remontam para o destino das ações ao portador consideradas inutilizadas<sup>150</sup>, alcançando a mesma solução oferecida numa das propostas de lei, objeto de aprofundamento no ponto anterior, concluindo da seguinte forma:

«Por conseguinte, se os titulares ou possuidores das ações ao portador tituladas não solicitarem a conversão no prazo de vinte anos, a contar do dia 5 de novembro de 2017, elas são consideradas, parece, abandonadas a favor do Estado. Reitero, não é boa solução...»<sup>151</sup>.

#### **4.5.1.4 - Existe extensão da suspensão aos restantes direitos sociais?**

Ora, para respondermos à presente questão temos que interpretar o disposto no artigo 7.º, n.º 1 do DL 123/2017, o qual prevê que «os valores mobiliários ao portador não convertidos em nominativos até ao fim do período transitório apenas conferem

---

<sup>150</sup> Cf. Ibidem, p. 64.

<sup>151</sup> Cit. Ibidem p. 64.

legitimidade para a solicitação do registo a favor dos respetivos titulares, devendo, ainda, no caso de valores mobiliários ao portador titulados, ser apresentados junto do emitente os respetivos títulos para a substituição ou alteração das respetivas menções, de modo a que opere a conversão» (sublinhado nosso).

Antes de partirmos para análise realizada por parte da doutrina, cumpre esclarecer que em face desta suspensão, os dividendos que possam existir serão depositados junto de uma entidade, em conta aberta a favor da sociedade emitente nos termos do disposto nos artigos 7.º, n.º 2, 3 e 4 do Decreto Lei n.º 123/2017.

Para Alexandre de Soveral Martins a resposta a esta questão parece clara, no sentido de não ser apenas o direito a participar em distribuição de resultados associados a valores mobiliários ao portador<sup>152</sup> que se encontra suspenso mas também os restantes direitos sociais<sup>153</sup>.

Neste seguimento, Alexandre de Soveral Martins conclui que «isso significa que as ações ao portador não convertidas também não conferem legitimidade para o exercício dos restantes direitos inerentes. Desde logo não conferem legitimidade para o exercício dos direitos de voto ou de informação»<sup>154</sup>.

Com a mesma interpretação figura Jorge Manuel Coutinho de Abreu, chegando a afirmar que «estas ações ao portador tituladas não convertidas em nominativas no período referido têm muito pouco de comum com as ações propriamente ditas. [...] Quer dizer, quase todos os direitos inerentes às ações (direitos de participação, direitos patrimoniais, direitos de controlo) ficam suspensos até à conversão»<sup>155</sup>.

Neste seguimento, a CMVM vem através documento avulso esclarecer as consequências de não conversão nos casos das ações ao portador não integradas em sistema centralizado:

«(iii) Os VMP titulados não integrados em sistema centralizado apenas conferem legitimidade para a solicitação do registo a favor dos respetivos titulares — suspendendo-se quaisquer outros direitos de qualquer natureza—, devendo ainda, no

---

<sup>152</sup> Nos termos do disposto no artigo 2.º, n.º 2 da Lei n.º 15/2017, de 03 de maio.

<sup>153</sup> Cf., Alexandre de Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais ...*, Vol. V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Ed..., p. 366.

<sup>154</sup> Cit. Ibidem, p. 366.

<sup>155</sup> Cit., Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *A propósito ...*, pp. 61-62.

caso de VMP titulados, serem apresentados junto do emitente (ou IF que o represente) os respetivos títulos para substituição ou alteração das respetivas menções e para que sejam atualizados, de modo a refletir a conversão»<sup>156</sup>.

Nesta sequência com uma perspetiva contrária, Joana Torres Ereio:

«Por outro lado ainda, interpretar a revogação pela Lei 15/2017 daquelas normas como significando, efetivamente, uma proibição de transmissão e de exercício de direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador significaria, quanto a esta suspensão, ir mais além do que a própria Lei 15/2017: por um lado, porque, como vimos, esta lei não estabelece uma proibição de tal exercício a partir de 4 de novembro de 2017, mas apenas a sua suspensão (nos termos que deverão ser objeto da dita regulamentação); por outro lado, porque tal interpretação conduziria ao não exercício de todo e qualquer direito inerente a valores mobiliários titulados ao portador, quando a Lei 15/2017 apenas suspende o direito a participar em distribuições de resultados. [...] apenas ditará a suspensão do direito a participar nas referidas distribuições, por um argumento de maioria de razão, não se deverá interpretar que a mesma tenha como efeito, de forma imediata, impedir o exercício de todos os direitos inerentes àqueles valores mobiliários»<sup>157</sup>.

Após a análise das posições acima expostas, consideramos a perspetiva de Joana Torres Ereio a mais favorável para os acionistas, todavia, o alcance do diploma é diferente, pelo que teremos de sufragar o entendimento prosseguido por Jorge Manuel de Coutinho Abreu e de Alexandre de Soveral Martins, os quais se encontram alinhados com os esclarecimentos que entretanto foram prestados pela CMVM, como sabemos, tal entendimento configura uma posição ainda mais desfavorável para os acionistas, do que a anterior aquando da suspensão acima explanados, todavia, é certo que a finalidade das normas de ambos os diplomas em apreço pretendem promover o cumprimento dos deveres de entrega dos títulos por parte dos acionistas, pelo que admitir que poderiam exercer o direito de voto e direito de informação independentemente de estarem a incumprir o dever de entrega dos títulos anteriores

---

<sup>156</sup> Cit. Esclarecimentos da CMVM relativamente à questão 11, cujo documento se encontra disponível no link:

[https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq\\_conversao\\_vm\\_portador\\_26092017.aspx](https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq_conversao_vm_portador_26092017.aspx).

<sup>157</sup> Cit., Joana Torres Ereio, Considerações preliminares sobre o fim dos valores mobiliários ..., Actualidad Jurídica Uría Menéndez / ISSN: 2174-0828 / 47-2017 / p. 139. Encontra-se disponível no link: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5667/documento/port01.pdf?id=7558>.

contraria manifestamente as finalidades pretendidas nos diplomas. Mais, se este novo regime prevê a suspensão de direito a participar em distribuição de resultados não se vislumbra nenhuma justificação para não ser admissível a suspensão dos restantes direitos sociais face ao incumprimento que lhes está subjacente.

#### **4.5.1.5 - O fim das ações ao portador afeta a emitente estrangeira?**

Ainda numa apreciação crítica do diploma que deu origem ao tema objeto de estudo, verificamos que existem algumas questões que ficaram por resolver para além daquelas que acima foram suscitadas. E, era previsível que assim fosse dada a pressa inerente para a transposição da Diretiva 2015/849.

Os âmbitos de aplicação dos diplomas em apreço são aplicáveis às operações relacionadas com as ações ao portador que tenham lugar no ordenamento jurídico português. Todavia, não operam apenas sociedades portuguesas no nosso ordenamento, pelo que verificamos que a lei é omissa quanto à regulação das ações ao portador que tenham sido emitidas por sociedades estrangeiras aquando da sua integração em sistema centralizado. Quer a Lei n.º 15/2017, quer o Decreto Lei n.º 123/2017 não oferecem qualquer resposta a esta questão.

Não desenvolveremos muito esta questão pelo facto de a mesma extravasar o cerne da questão e por carecer de um estudo mais aprofundado, todavia, sempre se dirá que o ponto de partida para a resolução da presente questão se encontrará nos termos do disposto no artigo 3.º do CVM, o qual permite obter um verdadeiro enquadramento das normas de conflito no âmbito do CVM, este por sua vez impõe a imperatividade, caso se verifiquem um dos indícios fixados no elenco constante no n.º 2.

No que respeita ao apuramento do direito aplicável nos casos de transmissão de ações ao portador cumpre evidenciar o comentário ao artigo acima mencionado:

«Nos termos do art. 41.º do CVM a transmissão de direitos e constituições de garantias estarão sujeitas à lei pessoal do emitente quando os valores mobiliários não estejam integrados em sistema centralizado e não estejam registados nem depositados. Se os valores mobiliários estiverem integrados em sistema centralizado será aplicável o direito do Estado onde se situa o estabelecimento da entidade gestora desse sistema. Se os valores mobiliários não estiverem integrados em sistema centralizado, mas estiverem registados ou depositados, será aplicável o direito do Estado em que se situa

o estabelecimento onde estão regulados ou depositados»<sup>158</sup>. Neste seguimento, a lei pessoal do emitente será aferida nos termos do disposto no artigo 3.º do CSC, caso o emitente seja uma sociedade comercial<sup>159</sup> ou seja, será a do Estado onde se situa a sede e a efetiva administração<sup>160</sup>.

Em conclusão da questão em apreço, cumpre citar a visão de Joana Torres Ereio:

«Apesar de a letra da lei parecer reclamar uma resposta afirmativa a esta questão, o princípio da liberdade de circulação de capitais, bem como o princípio da autodeterminação dos Estados-Membros (que dispõem, como vimos, de discricionariedade ao abrigo da Diretiva 2015/849 para fixar várias medidas nesta matéria, das quais a proibição absoluta de valores mobiliários ao portador é apenas uma e a mais rígida) parecem impor uma resposta negativa»<sup>161</sup>.

Relativamente a esta problemática verificamos que ainda não existiu nestes dois anos qualquer pronúncia do legislador. Todavia face à existência de um mercado globalizado, da finalidade Diretiva e dos diplomas que daí advieram urge regular tal questão por forma a assegurar a harmonia jurídica internacional.

#### **4.5.1.6 - Considerações**

Face a todo o exposto no presente capítulo, apuramos que a legislação nacional teve como premissa o enquadramento, primeiro internacional, depois europeu, todavia, o alcance do legislador português foi muito além do que era exigido pela Diretiva (UE) 2015/849 que carecia de transposição, tal como resulta do confronto do seu artigo 10.º, n.º 2 com a Lei 15/2017, pois, esta apenas pretendia que fossem adotadas medidas que assegurassem a transparência e a segurança do comércio jurídico.

Face ao exposto, consideramos que as entidades emitentes tiveram um lapso temporal curto para proceder à conversão das ações ao portador em ações nominativas, dado o prazo imposto pela Lei n.º 15 /2017, bem como pela publicação tardia da respetiva regulamentação, o que prejudicou manifestamente a verdadeira

---

<sup>158</sup> Cit. Jorge Alves Morais e Joana Matos Lima, *Código dos Valores Mobiliários Anotado...*, ..., 2015, p. 68.

<sup>159</sup> Cf. *Ibidem*, p. 155.

<sup>160</sup> Para mais desenvolvimentos ver, Joana Torres Ereio ..., p. 139. Encontra-se disponível no link: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5667/documento/port01.pdf?id=7558>.

<sup>161</sup> Cit. *Ibidem*, p. 140.

eficácia deste regime transitório despromovendo o que a lei alegadamente pretendia alcançar, a segurança jurídica e a estabilidade do mercado financeiro, problema esse que poderia ter sido evitado que fosse publicado o regime transitório em simultâneo com a respetiva lei, ou então o legislador poderia ter optado por prorrogar o prazo para a conclusão do procedimento tal como sucedeu noutros ordenamentos jurídicos<sup>162</sup>. Mais verificámos que existem algumas questões que o legislador não conseguiu acautelar, no entanto algumas vozes da doutrina ofereceram soluções para estes potenciais problemas, designadamente para as consequências da não conversão das ações ao portador para a esfera dos acionistas e para esfera da entidade emitente. Tendo conseguido alcançar o enquadramento legislativo do problema cumpre avançar para a análise de uma questão cada vez mais patente nos ordenamentos jurídicos e que reside essencialmente na urgente tutela da transparência e segurança do comércio jurídico internacional.

## **Capítulo V - Crise no sigilo comercial**

### **5.1 - Contexto da alteração do paradigma – acesso à informação**

O desenvolvimento do presente capítulo carece de alguma contextualização dos recentes acontecimentos no sistema financeiro, uma vez que, estes se revelam como um fator determinante na construção legislativa internacional e consequentemente nacional no que respeita ao acesso à informação.

Tal como verificámos nos capítulos anteriores a evolução das sociedades de capitais, bem como a evolução das ações ao portador foram marcadas por grandes acontecimentos histórico-sociais, constituindo um verdadeiro filtro para a forma como observarmos os mecanismos que temos à nossa disposição.

Desta forma, como antecedentes desta alteração de paradigma relativa à informação cumpre enunciar os acontecimentos importantes, nomeadamente, os ataques terroristas que afetaram as grandes potências económicas mundiais, nomeadamente, contra o Estados Unidos da América e de forma sucessiva contra inúmeros países da Europa, designadamente, o ataque de 11 de março de 2004 em Espanha, de 07 de julho

---

<sup>162</sup> Para mais desenvolvimentos ver artigo publicado na Edição de 19.05.2017 do Jornal Económico, com publicação parcial que se encontra disponível no *link*: <https://www.garrigues.com/pt/pt-PT/news/o-fim-das-acoas-ao-portador-ou-talvez-nao>.

de 2005 em Inglaterra, de 13 de novembro de 2015 em França, de 22 de março de 2016 na Bélgica, de 14 de julho de 2016 em França e mais recentemente no dia 22 de maio e 03 de junho de 2017 novamente em Inglaterra<sup>163</sup>. Face ao exposto, verificamos que urge concretizar medidas que sejam capazes de dissuadir tais ataques, naturalmente que face ao tema em análise o combate releva na medida em que existe um acesso às informações dos proprietários e dos beneficiários efetivos das sociedades e outras entidades sem personalidade coletiva que possam servir de veículo de financiamento das organizações terroristas responsáveis por estes ataques.

Relativamente ao combate do branqueamento de capitais, sempre se dirá que relevam os recentes escândalos financeiros, oferecendo especial destaque aos “Documentos do Panamá”, o qual estava relacionado com a prática de atividades criminosas em paraíso fiscais. Neste contexto cumpre sublinhar o resultado de um estudo realizado pelo Parlamento Europeu:

«os Documentos do Panamá puseram em evidencia o papel dos paraísos fiscais como facilitadores de evasão fiscal e a natureza agressiva de algumas práticas de evasão fiscal, onde a distinção entre fraude e evasão é mascarada. Nesse sentido, a opacidade resultante do sigilo, a falta de rastreabilidade e a ausência de intercâmbio de informações fiscais têm desempenhado um papel determinante nos casos de incumprimento das sanções económicas e permitiram ocultar informações úteis e necessárias ligadas à criminalidade organizada, incluindo o branqueamento de capitais relacionado com a atividade terrorista, a corrupção e o tráfico de droga»<sup>164</sup>.

Face ao enquadramento realizado relativamente à importância e conseqüente influencia que os escândalos financeiros e os ataques terroristas tiveram por todo o mundo estamos em condições para avançar para a concretização dessas preocupações na Diretiva que determinou o fim das ações ao portador.

---

<sup>163</sup> Entre outros ataques terroristas constantes no artigo publicado no Jornal de Noticias, disponível no link: <https://www.jn.pt/mundo/interior/cronologia-atentados-na-europa-atribuidos-aos-movimentos-islamitas-5089588.html>.

<sup>164</sup> Cit. C 34/123 do Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo e que altera a Diretiva 2009/101/CE», publicado no Jornal Oficial da União Europeia, em 02/02/2017.

## **5.2 - Premissas da Diretiva (UE) 2015/849 e a sua influência no Direito dos Valores Mobiliários e Direito das Sociedades**

No âmbito das Recomendações do GAFI e da transposição da Diretiva (UE) 2015/849, tal como já foi aprofundado no capítulo anterior, existe o tratamento de duas dimensões, ambas intrinsecamente ligadas à transparência e alegadamente à segurança do comércio jurídico. A primeira, relativa às medidas das ações ao portador, dado o seu subjacente anonimato e liberdade de transmissão, como já tivemos oportunidade de constatar. A segunda relacionada com a identificação dos beneficiários efetivos de pessoas coletivas e de entidades sem personalidade jurídica, cuja concretização se refletiu na Lei n.º 89/2017, de 21 de Agosto e na Portaria n.º 233/2018, de 21 de Agosto<sup>165</sup>. Estas duas dimensões apenas têm em comum o facto de potencialmente promoverem a utilização abusiva das pessoas coletivas para fins de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo.

Todavia, esta preocupação relacionada com a informação quando aplicada na prática tem consequências multidisciplinares que muitas vezes não são harmoniosas com os ramos de Direito que afetam, promovendo conflitos entre as finalidades prosseguidas por cada área.

Nesta sequência cumpre demonstrar a preocupação com a informação no plano do Direito dos Valores Mobiliários em contraponto com o Direito das Sociedades, tal como evidencia João José de Avillez Ogando:

«O Direito dos Valores Mobiliários assenta simultaneamente em duas grandes ordens de princípios que concorrem em pé de igualdade para a sua densificação: princípios de carácter público, que determinam a transparência dos mercados baseando-se na concepção da responsabilidade das sociedades perante a colectividade em geral e na necessidade de assegurar a subsistência dos mercados, e princípios de carácter privado, característicos do Direito Comercial, exigidos pela necessidade de conjugar a informalidade com a segurança na realização das transacções comerciais,

---

<sup>165</sup> A qual prevê a regulamentação do Regime Jurídico do Regime Central do Beneficiário Efetivo, mediante a remissão constante nos artigos 22.º e 23.º da Lei 89/2017, de 21 de agosto.

resultando em regras de protecção dos investidores que assumem um pendor claramente privatístico»<sup>166</sup>.

Assim, verificamos que a informação no Direito dos Valores Mobiliários tem essencialmente um alcance público, não sendo de todo uma novidade estas recentes exigências relativas à transparência. Pois, representa um dos vetores essenciais do Direito dos Valores Mobiliários, pelo que o substrato da proibição das ações ao portador e da imposição de outras obrigações que surgiram na Lei n.º 83/2017 estão essencialmente relacionadas com a necessidade de reforçar o cumprimento do dever de informação, promovendo o reforço da segurança do comércio jurídico. Todavia, sem prejuízo da informação ser essencial nos valores mobiliários, verificamos que esta preocupação tem vindo a agudizar-se por duas razões, por um lado, este representa a captação de investimento das empresas, e, por outro, é considerado um mercado vulnerável e dotado de alguma assimetria informativa, podendo configurar perturbações no respetivo mercado.

### **5.3 - A concretização no direito nacional do acesso à informação**

Para concretização do regime criado supra, verificamos que o nosso ordenamento jurídico consagrou um modelo de registos dual. Senão vejamos. Por um lado, «o registo societário de beneficiário efetivo nos termos do disposto no artigo 4.º e 5.º da Lei 89/2017 e o registo central do beneficiário efetivo (previsto no RJ<sup>167</sup>RCBE). O primeiro é de natureza e gestão privada e o segundo é de natureza e gestão pública»<sup>168</sup>. Ambos os registos são constituídos por um conjunto de informações de cada sócio, com a indicação das respetivas participações sociais.

Mais uma vez o legislador colocou o impulso do lado das sociedades, tal como sucedia com a iniciativa do procedimento de conversão, o qual foi aprofundado no

---

<sup>166</sup> Cit., José João de Avillez Ogando, Os deveres de informação permanente no mercado de capitais, um trabalho realizado para o IV curso de Pós Graduação em Direito dos Valores Mobiliários, na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, organizado pelo Instituto dos Valores Mobiliários, em 2000, Artigo in Revista, Ano 2004. Vol. I/II - Nov. 2004. Encontra-se disponível no link: <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2004/ano-64-vol-i-ii-nov-2004/artigos-doutrinais/jose-joao-de-avillez-ogando-os-deveres-de-informacao-permanente-no-mercado-de-capitais-star/>.

<sup>167</sup> Cf. Ramos, Maria Elisabete, Controlo de identidade dos sócios – alguns problemas recentes, Direito das Sociedades em Revista, Almedina: Coimbra, 2018, p. 80.

<sup>168</sup> Cit. Ibidem, pp. 80-81.

capítulo anterior. Todavia, este regime comportava consequências para ambos os intervenientes, isto é, para as sociedades e para os sócios.

No estudo em apreço considera-se pouco oportuno a descrição aprofundada de todo o procedimento de registo, pelo que as considerações irão focar-se essencialmente no seu conteúdo, publicidade e consequências.

Em primeiro lugar, cumpre enquadrar este regime na sua fonte, ou seja, na Diretiva, nos termos do disposto no artigo 30.º, n.º 5, o qual dispõe que:

«Os Estados Membros asseguram que as informações sobre os beneficiários efetivos estão acessíveis em todos os casos: a) Às autoridades competentes e às UIF, sem restrições; b) Às entidades obrigadas, no quadro da diligência quanto à clientela nos termos do Capítulo II; c) A quaisquer pessoas ou organizações que possam provar um interesse legítimo».

Face ao exposto, verificamos que o legislador foi novamente além do que a sua premissa exigia, pois, o elenco acima mencionado confere acesso a pessoas associadas em determinadas categorias especiais relacionadas com a sua qualidade e competência, logo nas duas primeiras possibilidades, sendo que menciona em último lugar o público em geral.

No entanto, não exige o acesso sem mais, pelo contrário, exige um interesse legítimo por parte do interessado por forma a garantir a legitimidade do mesmo no acesso às informações. No que respeita às informações fornecidas estas respeitam ao «nome, mês e ano de nascimento, à nacionalidade e ao país de residência do beneficiário efetivo, bem como à natureza e extensão do interesse económico detido». Ora este critério está em conformidade com o que é exigido no acesso à escrituração mercantil<sup>169</sup>.

No entanto, o legislador português optou por dispensar um requisito essencial, relativo à detenção de um interesse legítimo por parte do interessado, nos termos da conjugação do disposto nos artigos 19.º, 39.º, n.º 2 deste regime, os quais consagram o acesso público e gratuito para todos os interessados independentemente do motivo da

---

<sup>169</sup> Esta é regulada nos termos do disposto no artigo 42.º e 43.º do Código Comercial.

sua consulta, extravasando manifestamente as indicações fornecidas pela Diretiva 2015/849<sup>170</sup>.

Em análise desta opção e salvo melhor opinião, não conseguimento apurar o nexo de causal entre o acesso público e o combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento de terrorismo, pois as finalidades subjacentes ao diploma não atingem maior eficácia se qualquer pessoa conseguir através de uma plataforma ter acesso às informações de uma sociedade.

Pelo contrário, esta disponibilidade configura uma desconformidade com o teor reproduzido pela Diretiva no seu considerando 14 «Os Estados-Membros deverão assegurar também que é concedido o acesso às informações sobre os beneficiários efetivos, nos termos das regras aplicáveis em matéria de proteção de dados, a outras pessoas que possam provar um interesse legítimo no que diz respeito ao branqueamento de capitais, ao financiamento do terrorismo e às infrações subjacentes associadas — tais como a corrupção, os crimes fiscais e a fraude. As pessoas que possam provar um interesse legítimo deverão ter acesso às informações sobre a natureza e extensão do interesse económico detido que expressem o seu peso aproximado»<sup>171</sup>.

Atento a tensão de direitos em apreço cumpre sublinhar o parecer emitido por parte da Comissão Nacional da Proteção de Dados, doravante, CNPD. Esta por sua vez destaca o núcleo vasto de informação considerada relevante respeitante ao declarante e ao beneficiário efetivo.

Assim, «Restringe-se, pois, por esta via os direitos fundamentais ao respeito pela vida privada e pela proteção de dados pessoais consagrados no n.º 1 do artigo 26 e 35.º do CRP e os artigos 7.º e 8.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia»<sup>172</sup>.

---

<sup>170</sup> Cf. Ramos, Maria Elisabete, *V Congresso, Controlo de identidade dos sócios, ..., V Congresso, Direito das Sociedades em Revista, ...*, p. 87.

<sup>171</sup> Cit., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32015L0849>.

<sup>172</sup> Cit. Parecer na CNPD, processo n.º 6842/2017, p. 6. Encontra-se disponível no link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.PDF?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a464451554e45544563765247396a6457316c626e527663306c7561574e7059585270646d46446232317063334e686279396a4e6d4d345a4755774e5330354d5749774c545132595749744f4751335a4330774e6d45794e6a49785a5467324e6d517555455247&fich=c6c8de05-91b0-46ab-8d7d-06a2621e866d.PDF&Inline=true>

Não ficam demonstrados indícios suficientes para justificar tal opção legislativa, pois, tal supervisão nunca poderá ser exercida pelo “público”, pelo que se considera desproporcional tal medida.

Tanto assim é que, as próprias restrições de acesso se revelam no mínimo peculiares, atento o disposto no artigo 22.º do RJRCBE, uma vez que este pode ser parcialmente limitado «quando se verifique que a sua divulgação é suscetível de expor a pessoa assim identificada ao risco de fraude, rapto, extorsão, violência ou intimidação, ou se o beneficiário efetivo for menor ou incapaz» mediante requerimento fundamentado por parte do declarante. A redação deste artigo parece tentar delimitar esta possibilidade a um grupo de pessoas singulares que detenham participações consideráveis, visto que visa tutelar os casos de potenciais crimes. No entanto, tal delimitação não se revela justa em relação aos restantes sócios e beneficiários efetivos das pequenas e médias empresas, pois, todas pessoas singulares identificadas podem ser alvo dos crimes acima mencionados, pelo que não conseguimos alcançar o âmbito de aplicação subjetivo desta regra especial consagrada pretendido pelo legislador. Nem tão pouco existem decisões sobre esses requerimentos, uma vez que o prazo para se proceder ao registo ainda se encontra a decorrer.

Desta forma, sufragamos a posição sustentada pela CNPD e por Maria Elisabete Ramos «a exposição na internet das referidas informações pessoais restringe excessivamente os direitos fundamentais ao respeito pela vida privada e pela proteção dos dados pessoais, consagrados nos arts. 26.º, 1, e 35.º da CRP e arts. 7.º e 8.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia [...] Parece-me que, no essencial, as fragilidades constitucionais identificadas pela Comissão Nacional de Proteção de Dados se mantêm no vigente Regime Jurídico no Registo Central de Beneficiário Efetivo»<sup>173</sup>.

#### **5.4 - A tensão entre as finalidades fiscais e societárias subjacentes à informação**

Sem prejuízo de vivermos numa economia globalizada que se pauta pela multidisciplinidade, cabe ao legislador manter a harmonia das finalidades

---

<sup>173</sup> Cit., Maria Elisabete Ramos, *V Congresso, Controlo de identidade dos sócios, ...*, *V Congresso, Direito das Sociedades em Revista, ...*, p. 88.

proseguidas por cada ramo de Direito, como sucedeu recentemente com o combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.

Assim, o acesso público à informação recentemente concretizado no Direito Nacional tem por base essencialmente finalidades fiscais, tal como ficou demonstrado no capítulo anterior, no entanto, inevitavelmente, essas finalidades fiscais provocam uma tensão com as finalidades prosseguidas pelo Direito das Sociedades.

Com efeito, através do fim das ações ao portador e da implementação do registo do beneficiário efetivo verificamos que existe uma derrogação do “anonimato” que outrora poderia existir nas sociedades, no entanto, cumpre destacar que uma coisa é anonimato e que sobre o qual ninguém ter controlo porque não há informação, outra bem diferente, é existir a informação e esta ser conhecida por um grupo específico de pessoas com determinadas qualidades e competências para apreciação da mesma para uma finalidade determinada.

Pois, com estes diplomas o direito à informação no direito das sociedades conhece uma dimensão diferente daquela que existia até à publicação do diploma, ou seja, o direito da informação extravasa o âmbito de relações internas (entre sócios)<sup>174</sup> e das preocupações com as minorias para uma dimensão de relações externas, isto é, entre os sócios e terceiros.

Atualmente, no âmbito desta relação entre a sociedade e terceiros, o direito à informação está a sobrepor-se ao direito das sociedades ao sigilo comercial.

Nesta sequência cumpre destacar a importância do sigilo comercial:

«A existência do segredo profissional, em geral, apresenta-se como necessária, se se quiser a manutenção de um mínimo de segurança por parte dos profissionais e daqueles com quem eles entram em relação que permita consolidar a confiança que deve existir no funcionamento do respectivo sector de actividade e na sociedade. Embora haja profissões mais exigentes do que outras na discricção ou reserva que impõem — haja em vista, no campo comercial, os bancos e as seguradoras —, o comércio, em geral, não pode constituir excepção, entendendo-se que os comerciantes e seus clientes devem ver protegidos pelo segredo determinados objectos e actuações.

---

<sup>174</sup> Tal como se verifica nos artigos 228.º, 291.º, 289.º, 290.º do CSC.

Com este segredo procura-se proteger «a privacidade do comerciante de afastar os seus bens da cobiça alheia e de evitar que a sua actividade seja afectada por informações sobre a sua situação e as perspectivas do negócio» (L. Brito Correia, Direito Comercial, I, p. 309). A matéria relativa ao segredo da escrituração mercantil e documentos dos comerciantes encontra-se prevista nos artigos 41.o , 42.o e 43.o do Código Comercial, donde resulta que o primeiro proíbe o varejo para exame da arrumação da escrita, o segundo limita a casos restritos a exibição judicial por inteiro dos livros e documentos e o terceiro estabelece as condições em que se pode proceder a exame dos livros e documentos dos comerciantes. Em face destes preceitos, Mário de Figueiredo, in Lições de Direito Comercial, 1928, p. 180, sinteticamente, sustentava que a escrituração mercantil era secreta, só podendo ser ordenada a exibição por inteiro ou a apresentação parcial em favor de interessados»<sup>175</sup> (sublinhado nosso).

Neste seguimento afirmamos que o Direito Comercial desde os seus primórdios teve na sua base a proteção dos documentos da sociedade, e que o acesso ao mesmo teria de obedecer a um crivo atenta a sua natureza e primordial importância no tráfego jurídico.

Com efeito, afirmamos que a primeira vez que o direito de informação foi regulado de uma perspectiva externa através do Código dos Valores Mobiliários, em transposição de Diretivas Comunitárias, completadas com as Recomendações emitidas pela Comissão do Mercado e dos Valores Mobiliários. Este dever de informação que advém daquelas fontes tem como principais objetivos, tutelar os interesses do mercado, fomentar a igualdade entre os investidores e tornar o mercado mais os terceiros, isto é, os eventuais investidores.

Por um lado, a informação revela-se essencial para um mercado transparente, por outro existem determinadas informações sociais que devem ser preservadas em segredo por serem consideradas essenciais ao negócio.

E, pese embora no caso das sociedades abertas<sup>176</sup> existir um *plus* relativamente ao dever de informação quando comparado com outros tipos sociais, nas sociedades

---

<sup>175</sup> Cit. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, 08/03/2018, (Fátima Gomes), processo n.º 5408/10.0TBVFX-C L1

<sup>176</sup> Nos termos do disposto no artigo 7.º, n.º 1 do CVM a informação dever ser completa, verdadeira, atual, clara objetiva, lícita e oportuna.

anónimas esse plus não se justifica, pelo que se impõe o crivo do interesse legítimo para aceder às informações desta última.

Relativamente à discordância de acesso de terceiros à sociedade, cumpre sublinhar a posição defendida por Diogo Lemos e Cunha:

«Contudo, alguns autores admitem a possibilidade de esta matéria ser regulada no contrato de sociedade, permitindo, só deste modo, a consulta da escrituração, livros ou documentos através de representante(57); posição com a qual somos forçados a discordar, porquanto o direito à informação assume, como dissemos anteriormente, natureza intuito personae, devendo tal direito social ser «pessoalmente» exercido pelo sócio (como preceitua expressamente o n.º 4 do art. 214.º) — o que faz tanto ou mais sentido se tivermos em conta que nas sociedades por quotas o intuito personae é mais intenso e, nessa medida, o exercício deste direito social deve estar vedado a estranhos à sociedade»<sup>177</sup> (sublinhado nosso).

Curiosamente, quando verificamos as alterações do Código de Registo Comercial, apuramos que este apenas foi alterado cirurgicamente, nos termos do disposto no artigo 59.º, n.º 2 do Código do Registo Comercial, ora, deste resulta a mera junção da lista de sócios.

Recordando a segurança do comércio jurídico como a finalidade primordial do registo comercial não é de estranhar que para o IRNPC seja irrelevante a junção do registo do beneficiário efetivo.

Contrariamente, o regime referente à identificação do beneficiário efetivo apenas tutela finalidades jurídico-fiscais e penais, como apurámos no ponto anterior, olvidando-se dos direitos basilares no Direito das Sociedades, designadamente, do direito ao sigilo comercial, o qual inclui a proteção da escrituração mercantil. Desta forma, aplaudimos a finalidade pretendida com o diploma, pois é um problema que urge combater de forma harmoniosa internacionalmente, mas que tem de ser coadunada com os restantes ramos do Direito.

---

<sup>177</sup> Cit., Diogo Lemos e Cunha, O Inquérito Judicial enquanto Meio de Tutela do Direito à Informação nas Sociedades por Quotas, p. 323. Encontra-se disponível no link: <https://portal.oa.pt/upl/%7Ba4d1907e-a92f-4cb1-8a9f-c587a2657d65%7D.pdf>.

## 5.5 - Antecipação do direito nacional na alteração do paradigma

No desenvolvimento deste ponto é essencial a análise do contributo da Diretiva de 2018, a qual será alvo de transposição, já que, pela leitura dos seus considerandos, verificamos que existe uma tendência para se alargar a noção do direito de informação, o que corrobora a posição assumida pelo legislador nacional.

Neste seguimento e para melhor compreensão cumpre transcrever o Considerando 35: «O reforço do escrutínio público irá contribuir para evitar a utilização abusiva de pessoas coletivas e de centros de interesses coletivos sem personalidade jurídica, incluindo a evasão fiscal. Em consequência, é essencial que as informações sobre os beneficiários efetivos sejam mantidas à disposição através dos registos nacionais e através do sistema de interconexão dos registos durante um mínimo de cinco anos depois de os motivos para inscrever no registo as informações sobre os beneficiários efetivos do fundo fiduciário ou do centro de interesses coletivos sem personalidade jurídica similar terem deixado de existir. No entanto, os Estados-Membros deverão poder prever por lei o tratamento das informações sobre os beneficiários efetivos incluindo dados pessoais para outros fins, se tal tratamento satisfizer um objetivo de interesse público e constituir uma medida necessária e proporcionada numa sociedade democrática para atingir o objetivo legítimo prosseguido»<sup>178</sup>.

Da análise do considerando acima identificado, verificamos que este consagra a ideia que o escrutínio público produz efeitos em várias frentes, designadamente, no combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, na utilização abusiva da personalidade coletiva e no combate à evasão fiscal.

Salvo melhor opinião, discordamos manifestamente da fundamentação apresentada para justificar a adoção ampla de acesso público, por várias razões, que ora se discriminam.

Em primeiro lugar, o escrutínio público não configura, propriamente uma Entidade que detenha qualificações e capacidade para lhe serem atribuídas quaisquer semelhanças com as autoridades competentes para o efeito de supervisão.

---

<sup>178</sup> Cit. Diretiva 2018. Encontra-se disponível no link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843>

Em segundo lugar, nos considerandos acima mencionados verificamos que existe alguma confusão entre as finalidades fiscais e societárias, que o acesso público *per se* num sentido amplo não tem qualquer efeito útil.

Em terceiro lugar, apesar de potencialmente poder vir a ser consignado o acesso público, num sentido amplo, não confere, às pessoas que vão consultar a informação qualquer competência para concretizar o efetivo combate ao branqueamento de capitais ao financiamento do terrorismo.

Em quarto lugar, para ser considerado o detrimento do direito à proteção dos dados pessoais em favor ao direito à informação terão de existir factos que corroborem e evidenciem que este acesso é legítimo.

Face ao exposto, apesar de ser premente a prevenção do branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, esta apenas pode ser exercida por pessoas que têm qualificações e conseqüentemente competências para o efeito, sendo manifestamente desproporcional a adoção de um sentido amplo de acesso público.

Ainda no âmbito dos considerados, cumpre apreciar, nomeadamente, o Considerando 34, cujo teor se reproduz:

«A fim de limitar a ingerência no direito ao respeito pela sua vida privada, em geral, e à proteção dos seus dados pessoais, em particular, essa informação deverá incidir essencialmente sobre a situação dos beneficiários efetivos de entidades societárias e outras pessoas coletivas e de fundos fiduciários e centros de interesses coletivos sem personalidade jurídica similares e deverá dizer estritamente respeito à esfera das atividades económicas em que operam os beneficiários efetivos»<sup>179</sup>.

Com efeito, da análise do acima transcrito verificamos que existiu uma preocupação europeia, ainda que teórica com os direitos relacionado com o respeito pela vida privada e à proteção dos seus dados pessoais, no entanto, não se verifica a sua concretização.

---

<sup>179</sup> Cit. Ibidem.

## 5.6 – Reflexão sobre o impacto da crise do sigilo nas normas processuais

Face às recentes alterações legislativas verificamos que a visão do legislador tem vindo a sofrer alterações, designadamente no que respeita à tensão entre o direito à informação e o direito ao sigilo comercial.

Questionamos se o desaparecimento do anonimato das ações e o acesso público ao registo do beneficiário causarão alguma repercussão nas normas processuais de acesso aos documentos de sociedade que se encontram ao abrigo do direito do sigilo comercial, o qual apenas poderá ser levantado caso exista interesse legítimo da parte que pretende o acesso.

Pois, se é permitido o acesso público à identificação das pessoas singulares titulares de ações, ou que exerçam outro tipo de controlo sobre as sociedades ou entidades sem personalidade jurídica, note-se, sem exigência de qualquer interesse legítimo, qual poderá ser o argumento defensável para restringir o acesso a documentos, impondo um crivo de interesse legítimo? Neste caso conseguiremos equacionar se quem pode o mais (acesso a dados pessoais) pode o menos (acesso a documentos da sociedade)? Ficamos, portanto, nesta dualidade de acesso público e acesso restrito à informação quanto ao mesmo ramo de Direito, o qual desde sempre foi pautado pela exigência de um interesse legítimo.

«Isto porque, os agentes do comércio, que necessitam de tutela jurídica bastante por forma a operarem no mercado com garantias suficientes ao exercício do comércio de forma livre, terão de sentir a salvaguarda e segurança no direito de não intromissão do estado na esfera privada. O que aconteceria, caso as sociedades comerciais se vissem na obrigação de ter que revelar toda a sua informação interna e, portanto, privada, só pela simples suspeita levantada, sem qualquer fundamento, por um qualquer hipotético “interessado”»<sup>180</sup>.

Face ao exposto, cremos que tal passo, consubstanciado na dispensa de interesse legítimo, não será a via adequada para o Direito das Sociedades, pois, contraria as

---

<sup>180</sup> Cit. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, 08/03/2018, (Fátima Gomes), processo n.º 5408/10.0TBVFX-C L1

principais bases do direito à informação configurado neste ramo de Direito, no qual, as regras de acesso à informação estão diretamente relacionadas com a qualidade de sócio.

## Capítulo VI - Conclusão

A investigação em apreço baseou-se nas recentes alterações legislativas relacionadas com o combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo e da consequente proibição de emissão de ações ao portador.

Em primeiro lugar, verificamos que a nomenclatura “sociedades anónimas” pode dar azo a algumas confusões conceptuais relacionadas com o anonimato subjacente às ações ao portador. No entanto, a opção desta nomenclatura não está relacionada com o facto acima mencionado, mas antes com a possibilidade de serem utilizados os nomes dos sócios no nome das sociedades. Todavia, atualmente, essa proibição não existe, pelo que consideramos a designação de “sociedade por ações” como a mais correta atenta as principais características deste tipo de sociedades.

Em segundo lugar, apurámos que num determinado período a evolução das sociedades anónimas se deveu à existência das ações ao portador, as quais, pelas suas características de facilidade de circulabilidade, permitiram o célere crescimento de inúmeras sociedades e da economia naquele período.

Porém, tal como aqui ficou demonstrado, as principais razões para o seu nascimento vieram também a revelar-se as razões que ditaram a sua morte.

Concluimos que, apesar do importante contributo das ações ao portador aquando do seu surgimento, atualmente as circunstâncias são outras. Conforme pudemos constatar ao longo deste estudo, o fim das ações ao portador foi determinado por influências externas, nomeadamente, pelas Recomendações do GAFI, bem como pelas sucessivas Diretivas que foram sendo formuladas sobre o assunto nas últimas décadas, estas últimas chegando ao ponto de “forçar” os Estados Membros a tomar medidas relativamente aos valores mobiliários ao portador, que culminou no elenco exemplificativo daquelas que poderiam ser transpostas, no sentido de ser promovido o verdadeiro combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.

Concluimos, ainda, que o legislador nacional, dentro do leque de opções disponíveis para combater o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo, optou

por adotar a medida mais extremista que tinha à sua disposição: a proibição da emissão de valores mobiliários ao portador, determinando “o fim das ações ao portador” e justificando esta opção com base da natureza anônima deste tipo de ações e consequências da sua utilização abusiva.

Lográmos igualmente analisar que o diploma que determinou o fim das ações ao portador e a posterior regulamentação publicada tardiamente relativa à conversão das ações ao portador em nominativas, continham algumas questões que foram alvo de controvérsia na recente doutrina, destacando-se as questões relativas às consequências do incumprimento da obrigação de conversão das ações ao portador, as quais se revelam bastante penosas para os acionistas independentemente de não lhe ser imputável.

O fim das ações ao portador deveu-se às “novas” circunstâncias relacionadas, essencialmente, com os recentes escândalos financeiros e com os sucessivos ataques terroristas, uma vez que, nesse contexto, começou-se a entender que a existência das ações representava um fator de risco dada a sua opacidade, servindo as mesmas de instrumento perfeito para a prossecução de atividades criminosas.

Constata-se que o simultâneo fim das ações ao portador e a consagração do registo central do beneficiário efetivo redundou na eliminação de qualquer resquício que possa existir de anonimato no âmbito das sociedades comerciais e nas entidades sem personalidade coletiva. Porém, tais consagrações promoveram tensões entre as finalidades fiscais e as societárias, tensões essas que contribuem para a alteração do paradigma do sigilo comercial vigente no nosso ordenamento jurídico. Com efeito, passou a ser permitido o acesso público às informações dos titulares das participações sociais e dos beneficiários efetivos das sociedades comerciais e entidades sem personalidade coletiva, dispensando-se o crivo da existência de um interesse legítimo para aceder a tais informações tal como se encontra consagrado no Código Comercial, no Código das Sociedades Comerciais e no Código de Processo Civil, sobrepondo-se o direito à informação ao sigilo comercial, com impacto na coerência do exercício do primeiro direito. Veja-se, a título de exemplo, a diferença do acesso aos documentos da sociedade (exige o interesse legítimo) aos elementos de identificação das pessoas singulares (acesso público).

Finalmente, conseguimos concluir que, sem prejuízo de assumirmos que existiu a necessidade de encontrar uma solução para a utilização abusiva das ações ao portador, o legislador não acautelou devidamente os problemas que poderiam ser criados por esta proibição suscitando problemas na coerência do ordenamento jurídico português.

## Capítulo VII - Bibliografia

Abreu, Jorge Manuel Coutinho, *A propósito da eliminação das ações ao portador*, V Congresso, *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, 2018;

Almeida, António Pereira de, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2.<sup>a</sup> Reimpressão, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Coimbra: Almedina, 2008;

Barreto, António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2016;

Botelho, Maria de Deus – O Fim das Ações ao Portador – O Período de Conversão do Nosso Descontentamento in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 9, Volume 18, outubro 2017;

Cardoso, J. PIRES – Problemas do Anonimato I Sociedade Anónima Ensaio Económico, Lisboa: Empresa Nacional de Publicidade, 1943;

Carnaxide, Visconde de, *Sociedades Anonymas, Estudo theorico e práctico de direito interno e comparado*, F. França Amado, Editor, 1913;

Duarte, Rui Pinto, *O Quadro Legal das Sociedades Comerciais ao tempo da Alves & C.<sup>a</sup>*, Separata da Obra, “Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa”, Vol. II, Coimbra: Almedina, 2008;

Duarte, Rui Pinto, *Publicidade das participações nas sociedades comerciais, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira Almeida*, Vol. IV, X – Direito das Sociedades, Coimbra: Almedina, 2011;

Ereio, Joana Torres – O Fim dos Valores Mobiliários ao Portador in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, n.º 4, (2017);

Labareda, João, *Das Acções das sociedades Anónimas*, Associação Académica da Faculdade de Direito, Lisboa, 1988;

Oliveira, Ana Perestrelo de, *Manual de Corporate Finance*, 2.<sup>a</sup> Edição, Coimbra: Almedina, 2017;

Martins, Alexandre de Soveral; Marques, J. P. Remédio; Ramos, Maria Elisabete, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume V (artigos 271 a 372.º B), 2.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2017;

Morais, Jorge Alves e Lima, Joana Matos, *Código dos Valores Mobiliários Anotado*, Lisboa: Quid Juris, 2015;

Quadros, Fausto, *Direito da União Europeia, (Reimpressão da 3.ª Edição de 2013)*, Coimbra: Almedina, 2018;

Ramos, Maria Elisabete, Controlo de identidade dos sócios, alguns problemas recentes, *V Congresso, Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, 2018;

Sousa, Miguel Teixeira de, *Introdução ao Estudo do Direito*, 1.ª Edição, (Reimpressão da Edição de 2012), Coimbra: Almedina, 2018;

Vasconcelos, Pedro Pais de, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais, (Reimpressão da 2.ª Edição de 2006)*, Coimbra: Almedina, 2014;

Vasconcelos, Pedro Pais de e VASCONCELOS, Pedro Leitão Pais de, *Tipo e Sociedade*, Revista de Direito Comercial, 2019;

Ventura, Raúl, *Comentário ao Código de Sociedades Comerciais, Sociedade por Quotas, Vol. I, (4.ª Reimpressão da 2.ª Edição de 1989)*, Coimbra: Almedina, 2008;

Veiga, Alexandre Brandão, *Transmissão de valores mobiliários, (Edição Reimpressão)*, Coimbra: Almedina, 2010;

## Web Bibliografia

- Cunha, Diogo Lemos e, O Inquérito Judicial enquanto Meio de Tutela do Direito à Informação nas Sociedades por Quotas

Link: <https://portal.oa.pt/upl/%7Ba4d1907e-a92f-4cb1-8a9f-c587a2657d65%7D.pdf>

- Ereio, Joana Torres, Considerações preliminares sobre o fim dos valores mobiliários ao portador – Análise e dúvidas decorrentes da Lei n.º 15/2017, de 3 de maio, Actualidad Jurídica Uría Menéndez / ISSN: 2174-0828 / 47-2017.

Link: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5667/documento/port01.pdf?id=7558>.

- Lei de 22 de junho de 1867:

Link: [http://rpdadvogados.pt/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/148\\_2015-05-22.PDF](http://rpdadvogados.pt/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/148_2015-05-22.PDF)

- Borges, José Ferreira – Código Commercial

Link: <https://www.fd.unl.pt/Anexos/Investigacao/7565.pdf>

- Ogando, José João de Avillez, *Os deveres de informação permanente no mercado de capitais, um trabalho realizado para o IV curso de Pós Graduação em Direito dos Valores Mobiliários*, na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, organizado pelo Instituto dos Valores Mobiliários, em 2000, Artigo in Revista, Ano 2004. Vol. I/II – Nov. 2004.

Link: <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2004/ano-64-vol-i-ii-nov-2004/artigos-doutrinais/jose-joao-de-avillez-ogando-os-deveres-de-informacao-permanente-no-mercado-de-capitais-star/>

- Notícia publicada no Jornal Económico, relativa ao “fim do anonimato nas sociedades anónimas”.

Link: <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/o-fim-do-anonimato-nas-sociedades-anonimas-187943>

- Parecer da CMVM relativamente ao processo de aprovação da Lei n.º 15/2017.

Link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.PDF?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a564454305a4e5153394562324e31625756756447397a5357357059326c6864476c3259554e7662576c7a633246764c7a4e68596a526d4e5759774c54417a4e4467744e4751784d7931685a5459324c5459344d6d5a6c4e6d5a6a595755344d7935515245593d&fich=3ab4f5f0-0348-4d13-ae66-682fe6fcae83.PDF&Inline=true>

- Parecer do Banco de Portugal relativo ao processo de aprovação da Lei n.º 15/2017.

Link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a564454305a4e5153394562324e31625756756447397a5357357059326c6864476c3259554e7662576c7a633246764c325a6b5a6d59784f5752694c57457a4f546b744e4749314f533169597a41304c5467305a6d557a4e7a646a596a51324d4335775a47593d&fich=fdff19db-a399-4b59-bc04-84fe377cb460.pdf&Inline=true>

- Parecer na CNPD, processo n.º 6842/2017.

Link: <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.PDF?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a5763765130394e4c7a464451554e45544563765247396a6457316c626e527663306c7561574e7059585270646d46446232317063334e686279396a4e6d4d345a4755774e5330354d5749774c545132595749744f4751335a4330774e6d45794e6a49785a5467324e6d517555455247&fich=c6c8de05-91b0-46ab-8d7d-06a2621e866d.PDF&Inline=true>

- Respostas às perguntas mais frequentes sobre conversão de valores mobiliários ao portador:

Link: [https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq\\_conversao\\_vm\\_portador\\_26092017.aspx](https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq_conversao_vm_portador_26092017.aspx).

### **Jurisprudência**

- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 06/06/2017, relatado por Ricardo Cardoso, sob o processo n.º 208/13.9TELSB.G.L1-5.  
Encontra-se disponível no link:  
<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/2426087866527eed80258147003818ea?OpenDocument>
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 03/03/2015, relatado por Gil Roque, sob o processo n.º 1119/2005-6.  
Encontra-se disponível no link:  
<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/0/65cc9d6fa34f8dc980256ff2003592a6?OpenDocument>
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 21/06/2011, relatado por Ana Grácio, processo n.º 1909/10.9TBPDL-A.L1-1.  
Encontra-se disponível no link:  
<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/eed1907c18d64864802578d4004f96bc?OpenDocument>
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 16/01/2018, relatado por Isabel Fonseca, sob o processo n.º 14649/17.9T8SNT-A.L1-1.  
Encontra-se disponível no link:  
<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/4C8CC5E80DBA2D1A80258250004D0E18>
- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, 08/03/2018, relatado por Fátima Gomes, processo n.º 5408/10.0TBVFX-C L1.  
Encontra-se disponível no link:  
<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/74C81DF473B881018025824B0040EC15>