



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

O Fim das Ações ao Portador

Causa e Consequências Jurídicas

Laura Cravo Baptista Peres Guimarães

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2019

O Fim das Ações ao Portador

Causa e Consequências Jurídicas

Laura Cravo Baptista Peres Guimarães

Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão sob a orientação da
Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2019

RESUMO/ABSTRACT

A presente dissertação versa sobre a causa e as consequências jurídicas do fim das ações ao portador. Pretende-se, pois, analisar a forma como o assunto foi tratado no seio da Europa e a consciencialização das ações ao portador como fatores de risco para o branqueamento de capitais e para o financiamento do terrorismo. Serão, também, analisadas as consequências jurídicas da sua abolição em diferentes ordenamentos jurídicos, com enfoque no ordenamento jurídico português.

Para tal, é realizada uma retrospectiva histórica do regime da transmissão das ações ao portador, de forma a clarificar a circulação das ações em mercado, os seus titulares e as consequências da transmissão. Segue-se uma análise crítica às consequências práticas da abolição das ações ao portador, enquanto participações sociais e garantia do cumprimento das obrigações.

Por fim, é levada a efeito uma reflexão crítica à transposição para o ordenamento jurídico português da norma, por comparação com a transposição feita nos diversos ordenamentos jurídicos no seio da União Europeia.

Palavras-chave: Ações; Ações ao portador; fim das ações ao portador; branqueamento de capitais; financiamento ao terrorismo.

The present dissertation focuses on the cause and legal consequences of the end of bearer shares. The objective is to analyze, the way the subject was dealt with within Europe, and the awareness of bearer shares' as risk factors for money laundering and for the financing of terrorism. It will also analyze the legal consequences of their abolition in different legal systems, focusing on the Portuguese one.

For this purpose, a historical retrospective of the juridical regime of the transfer of bearer shares is made, in order to clarify the shares outstanding, their holders and transfer consequences. A critical analysis follows on the practical consequences of the abolition of bearer shares, as holdings and guarantee of compliance with obligations.

Finally, it is done a critical reflection on the transposition into the Portuguese legal system, in comparison with the ones in the various systems within the European Union.

Key Words: *shares; bearer shares; end of bearer shares; money laundering; financing of terrorism.*

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
1. O CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO	3
1.1 As ações enquanto valores mobiliários	6
2. O REGIME DA TRANSMISSÃO	9
2.1 Ações tituladas.....	11
2.2 Ações escriturais.....	12
2.3 TRANSMISSÃO EM SISTEMA CENTRALIZADO E FORA DE SISTEMA CENTRALIZADO	14
2.3.1 Transmissão em Sistema Centralizado	14
2.3.2 Transmissão fora de Sistema Centralizado.....	15
3. O FIM DAS AÇÕES AO PORTADOR	18
3.1 O fim das ações ao portador na Europa.....	18
3.2 O fim das ações ao portador no ordenamento jurídico português	22
3.2.1 O regime da conversão	24
3.2.2 Implicações Jurídicas	25
a) As ações como garantia das obrigações	28
CONCLUSÃO	35
BIBLIOGRAFIA	36

SIGLAS E ABREVIATURAS

BCE: Banco Central Europeu

CC: Código Civil

CódMVM: Código de Mercado de Valores Mobiliários

CSC: Código das Sociedades Comerciais

CVM: Código dos Valores Mobiliários

DL: Decreto-Lei

DMIF: Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros

DSI: Diretiva dos Serviços de Investimento

LUCCh: Lei uniforme relativa ao Cheque

LULL: Lei uniforme relativa às Letras e Livranças

SA: Sociedade Anónima

RCBE: Registo Central do Beneficiário Efetivo

INTRODUÇÃO

Desde há muito que a Europa luta contra os crimes de branqueamento de capital e financiamento do terrorismo. Desde logo, em 2005, foi publicada a Diretiva n.º 2005/60/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de outubro, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento ao terrorismo (Diretiva 2005/60/CE). No ano seguinte, a Diretiva n.º 2006/70/CE, da Comissão, de 1 de agosto, veio estabelecer as medidas de execução da anterior diretiva no que à definição de “pessoa politicamente exposta” dizia respeito (Diretiva 2006/70/CE).

A par da crise financeira que levou o Banco Central Europeu (BCE), no dia 9 de agosto de 2007, a injetar 95 mil milhões em liquidez de emergência no setor bancário europeu¹, a União Europeia viu-se perante uma outra crise: o terrorismo.

Foi na sequência destas crises que o Parlamento Europeu encetou todos os esforços no combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, aprovando a Quarta Diretiva Anti Branqueamento de Capitais². Em causa estava a possibilidade de a solidez, a integridade e a estabilidade das instituições de crédito e a confiança no sistema financeiro serem comprometidas pela *utilização abusiva do sistema financeiro para a canalização de fundos de origem ilícitas, ou mesmo lícita, para fins terroristas*. Do Anexo III desta Diretiva consta uma “lista não exaustiva dos fatores e tipos indicativos de risco potencialmente elevado” de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, destacando como fatores de risco de cliente, entre outros, as ações ao portador.

No dia 30 de maio de 2018, foi publicada a Diretiva (UE) 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho (Diretiva 2018/843), alterando a Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015 (Diretiva 2015/849). Do vasto leque de obrigações que recaem sobre os Estados-Membros, destaca-se a obrigação de assegurarem que as entidades societárias e outras pessoas coletivas constituídas nos seus territórios obtêm e conservam informações necessárias e exatas para que, a todo o tempo, conheçam a identidade do seu beneficiário efetivo. Para tal, é aditado, pela Diretiva 2018/843, ao artigo 30.º, n.º1 o seguinte parágrafo:

¹ Relatório Anual 2007 BCE p. 106

² Diretiva (UE) 2015/849, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015

“Os Estados-Membros exigem que os beneficiários efetivos de entidades societárias ou de outras pessoas coletivas, incluindo através de participação 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”

Este trabalho tem como objetivo analisar as consequências da transposição da Diretiva 2015/849 para o ordenamento jurídico português, especificamente, o fim das ações ao portador. Para tal, analisar-se-á a evolução do conceito de valor mobiliário até à integração das ações. De seguida, serão analisados os diferentes tipos de ações - tituladas, escriturais, nominativas e ao portador – e os respetivos regimes de transmissão, para que melhor se perceba a relevância da opacidade das ações ao portador e o seu peso na decisão do legislador.

Depois desta contextualização, passar-se-á ao objetivo desta dissertação: estudar a transposição da Diretiva para o ordenamento jurídico, as alterações ao regime e as consequências, analisando-se, de forma breve, o regime adotado noutros Estados-Membros.

1. O CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO

O conceito de valor mobiliário foi utilizado em diversos diplomas, a saber: na Diretiva do Conselho, de 17 de junho de 1969 (69/335/CEE), a propósito dos impostos indiretos que incidem sobre as reuniões de capital (artigo 12.º); na Diretiva do Conselho de 28 de junho de 1973 (73/183/CEE), relativa à supressão de restrições à liberdade de estabelecimento e à livre prestação de serviços, em matéria de atividades não assalariadas dos Bancos e instituições financeiras (artigos 1.º e 2.º); e em vários outros diplomas até 1977, ano em que foi publicada a Recomendação nº 77/534 da Comissão, de 25 de julho, relativa a um código europeu de conduta respeitante às transações de valores mobiliários, introduzindo uma definição de valores mobiliários (anexo da Recomendação): “valores mobiliários: todos os títulos transacionados ou suscetíveis de serem transacionados num mercado organizado”.

Anos mais tarde, a Diretiva do Conselho, de 17 de abril de 1989 (89/298/CEE), reformula a definição anterior, considerando como valores mobiliários “as ações e outros valores negociáveis equiparáveis a ações, as obrigações com um prazo de, pelo menos, um ano e outros valores equiparáveis a obrigações, bem como quaisquer outros valores negociáveis que permitam adquirir tais valores mobiliários mediante subscrição ou troca”.

A Diretiva 93/22/CEE do Conselho, de 10 de maio, relativa aos serviços de investimento do domínio dos valores mobiliários, entende-os como “as categorias de títulos habitualmente negociados no mercado de capitais como, por exemplo, os títulos e dívida pública, as ações, os valores negociáveis que permitem a aquisição de ações por subscrição ou troca, os certificados de ações, as obrigações emitidas em série, o *warrants* sobre índices e os títulos que permitem adquirir tais obrigações por subscrição” (cf.. definição dada pelo nº4 do artigo 1.º da Diretiva).

A definição dada pelo artigo 1.º, nº4 em nada difere da anterior definição estabelecida na Diretiva de 1989. A importância daquela Diretiva, intitulada por Diretriz dos Serviços de Investimento (DSI), reside não na definição, mas antes na recondução dos valores mobiliários à categoria de *instrumento* (vd. secção B do anexo).

Finalmente, a Diretiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF), que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE, do Conselho, e a Diretiva 2000/12/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, e revoga a

Diretiva 93/22/CEE, do Conselho, abala definitivamente o conceito de valor mobiliário, enquanto conceito preponderante, na medida em que insere os valores mobiliários na categoria de instrumentos financeiros.

Em Portugal, o legislador, no Código de Mercado de Valores Mobiliários (doravante, CódMVM; DL nº 142 – A/91, de 10 de abril), revogado pelo DL 486/99, de 13 de novembro, acabou por aplicar aos valores mobiliários o regime dos títulos de crédito. No entanto, esta posição não deixa de ser controversa. Desde logo, porque os títulos de crédito apresentam-se como títulos de apresentação ou de legitimação³, mas o artigo 54.º do CódMVM estabelecia que a apresentação, o registo ou o depósito de valores mobiliários podiam ser substituídos, quando o exercício dos direitos que lhes eram inerentes dependessem daqueles atos, por declaração do intermediário financeiro responsável pelo depósito ou registo. Como refere OLIVEIRA ASCENSÃO⁴, este é um desvio importante, “imposto pela desmaterialização e pelas necessidades de célere mobilização dos valores de massa”. Outro desvio apontado a esta posição, prende-se com o facto de os títulos de crédito serem dotados de incorporação e, pelo contrário, os valores mobiliários escriturais, aos quais também se aplica o regime jurídico dos títulos de crédito, serem caracterizados pela desincorporação. Contudo OLIVEIRA ASCENSÃO⁵ vai mais longe, levantando questões sobre a circulação de valores escriturais, sobre a característica de documentos de legitimação e, finalmente, sobre a relação fundamental.

Quanto à primeira questão, aquilo que está em causa é a impossibilidade de aplicar aos valores escriturais, pela natureza da representação escritural, o regime da *traditio* dos títulos ao portador e da declaração exarada nos títulos nominativos, além do averbamento no livro de registo. Ora, o regime geral dos títulos de crédito terá, neste ponto, que sofrer adaptações.

A segunda questão prende-se com o facto de os valores escriturais não serem representados em documentos, pelo que é questionável a sua função de legitimação. Mais uma vez, o regime geral dos títulos de crédito terá que ser adaptado porque, se é verdade que é o registo que confere legitimação, também é verdade que o registo não é aberto ao público, pelo que a função de documentação terá que ser desempenhada por declarações

³ ASCENSÃO, José Oliveira, “Valor mobiliário e título de crédito”. AA. VV. Revista da Ordem dos Advogados. Vol. 3, ano 56 (dezembro,1996), pp. 837-875

⁴ *Op cit.*

⁵ *Op.cit.*

emitidas por intermediário financeiro, pois só assim se consegue preservar a função de legitimação formal.

Finalmente, um dos aspetos mais complexos dos títulos de crédito reside na distinção da relação cartular e da relação fundamental. Os títulos de crédito podem ser causais ou abstratos; enquanto valores mobiliários, são causais, uma vez que estão sempre dependentes de uma relação fundamental. OLIVEIRA ASCENSÃO⁶ toma como exemplo as ações das sociedades anónimas, as quais incorporam um direito de participação social, que representa a relação fundamental. A ação apenas dá representação ao direito de participação social, não o cria e, como tal, não é admissível que “do funcionamento das regras dos títulos de crédito resultem novos direitos sociais, ou passe a haver novos sócios”, já que “a relação fundamental é sempre preexistente” e representa “um limite que o valor mobiliário não pode ultrapassar”. Posto isto, o regime dos valores mobiliários tem que ser adequado a coexistir com a preexistência de uma relação subjacente, pelo que só será viável a aplicação do regime dos títulos de crédito causais.

Em Portugal, com a introdução do Código dos Valores Mobiliários, pelo Decreto-Lei (DL) n.º 486/99, de 13 de novembro, (doravante, CVM) dúvidas surgiram quanto ao conceito de valor mobiliário. É certo que o então Código do Mercado de Valores Mobiliários definia, no seu artigo 3.º, n.º1, alínea a), os valores mobiliários como as “ações, obrigações, títulos de participação e quaisquer outros valores”, independentemente da sua natureza ou forma de representação, ainda que meramente escritural, “emitidos por quaisquer pessoas ou entidades, públicas ou privadas, em conjuntos homogêneos que confirmam aos seus titulares direitos idênticos e legalmente suscetíveis de negociação num mercado organizado”. Mais tarde, o CVM veio no seu artigo 1.º definir o conceito de valor mobiliário, embora “com uma filosofia diversa”⁷ da do código anterior, através de uma lista exemplificativa de tipos de valores mobiliários, permitindo, contudo, no n.º 2 a extensão a outras figuras, mediante autorização de entidades administrativas.

Sendo um título de crédito, é através da incorporação que se manifesta exteriormente o direito: aparece associado a uma coisa e quem tiver essa coisa é considerado seu titular. Sendo assim, o título é passível de circulação, sem necessidade de serem observadas as formas que seriam necessárias para a circulação de direitos e, por outro lado, circulam

⁶ *Op cit*

⁷ *Idem*, “O actual conceito de valor mobiliário”. AA.VV. Revista da Ordem dos Advogados. Vol. 1, ano 61 (janeiro, 2001), pp. 5-32.

imunes, quer às vicissitudes que atingem os direitos na titularidade precedente, quer às vicissitudes do próprio ato de transmissão.

Para OLAVO CUNHA⁸, o conceito de valor mobiliário é um conceito demasiado lato, que não se mostra adequado, em termos jurídicos, a substituir a noção e regime jurídico dos títulos de crédito, “embora (...) existam pontos de contacto, como a tipicidade, facilmente justificada no âmbito dos valores mobiliários em geral, pela respetiva emissão em série”.

1.1 As ações enquanto valores mobiliários

As ações são, ainda hoje, qualificadas como valores mobiliários na alínea a) do nº1 do artigo 1.º do CVM (alterado pela Lei nº 32/2018, de 20 de julho).

O conceito de ação é um conceito polissémico, sendo definido como uma fração do capital social de uma empresa, uma participação social ou, ainda, como uma forma de representação da participação social. A definição de ação como sendo uma fração do capital social está patente no artigo 271.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), segundo o qual “na sociedade anónima, o capital social está dividido em ações”⁹. Tratando-se de uma participação social, significa o conjunto de direitos e obrigações a que uma pessoa, singular ou coletiva, é titular na sua qualidade de sócio. Como refere ENGÁRIA ANTUNES¹⁰, além da titularidade de direitos e obrigações, a participação social abrange ainda “meros *ónus* (...), *faculdades* (...), *expectativas* (...) ou *sujeições* (...)”. Por fim, enquanto forma de representação da participação social, o conceito abrange a representação cartular e escritural.

Enquanto valores mobiliários, as ações representam uma participação social, o que significa que os titulares destas participações estão a investir num conjunto unitário de direitos, obrigações, ónus, expectativas e outras posições jurídicas perante a sociedade anónima emitente, representadas por registos em conta ou em papel, emitidos em conjuntos homogéneos e transmitidos segundo regras próprias¹¹.

⁸ CUNHA, Paulo Olavo (2010) - *Lições de Direito Comercial*.

⁹ Assim, o montante do capital social corresponderá à soma dos valores nominais das participações sociais. Mas, e como refere ENGRÁCIA ANTUNES (2016). *Direito das Sociedades – Parte Geral*. 6ª Ed, nem sempre será assim: veja-se o caso das ações sem valor nominal das sociedades anónimas (arts. 25.º, nº2 e 276.º, nº1 do CSC), em que “a cifra do capital social corresponderá ao somatório *dos valores da emissão dessas mesmas ações*, tal como livremente fixado pelos estatutos da própria sociedade”.

¹⁰ ANTUNES, José Engrácia (2016), *Direito das Sociedades – Parte Geral*. 6.ª Ed..

¹¹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (2011), *Curso de Direito Comercial - Das Sociedades*. Vol. 2, 4.ª Ed., p. 220.

As ações são, normalmente, emitidas aquando do nascimento da sociedade anónima, através da celebração e do registo do contrato de sociedade¹² (art.º 7.º e 277.º, do CSC), podendo também ter lugar nos casos de aumento do capital social por novas entradas, incorporação de reservas ou aumento das participações dos sócios (arts. 87.º e ss, do CSC).

Enquanto frações do capital social (art.º 271.º, do CSC), as ações podem ser sem valor nominal ou com valor nominal, tendo este que ser igual entre si, não podendo ser inferior a 1 cêntimo (art.º 276.º, do CSC) e são subscritas mediante entradas em dinheiro ou em bens (art.º 277.º, nº1, do CSC), podendo essa subscrição ser feita em valor igual ou superior ao valor nominal, mas nunca em valor inferior – proibição de emissão de ações abaixo do par (art.º 298.º, nº1, do CSC) - e são absolutamente indivisíveis (art.º 276.º, nº6, do CSC). Ao contrário da qualidade de sócio, que é adquirida no momento do registo de constituição da sociedade ou no momento da deliberação de aumento do capital social (art.º 5.º, 88.º e 274.º, do CSC), a emissão da ação como valor mobiliário é posterior, tendo lugar com a criação e entrega do título (ações tituladas: art.º 95.º, do CVM) ou com o registo em conta do respetivo titular (ações escriturais: art.º 73.º, nº1, do CVM) (cf. art.º 47.º, do CVM). No caso das ações tituladas, ressalva-se para o caso de poderem ser emitidas cautelares enquanto não forem emitidos os títulos definitivos (art.º 96.º, CVM e 304.º, do CSC). Sublinhe-se que toda a emissão de ações está sujeita a registo junto da sociedade emitente (art.º 43.º, do CVM). Segundo MARIA REBELO PEREIRA¹³, a obrigatoriedade do registo da emissão das ações reside na necessidade de garantir que a quantidade de valores emitidos coincide com a quantidade de valores que se encontram em circulação.

As ações podem ser escriturais ou tituladas, consoante sejam representadas por registos em conta ou documentos em papel (art.º 46.º, do CVM). Antes da entrada em vigor da Lei nº 15/2017, de 3 de maio (Lei 15/2017), as ações de uma sociedade - escriturais ou

¹² Do contrato de sociedade devem, além de outros elementos obrigatórios, constar a identificação dos sócios (cf. Arts. 9.º, nº1, al. a), do CSC e 46.º e 47.º do Código de Notariado), o tipo de sociedade, as frações de capital e a natureza e realização das respetivas entradas relativas a cada sócio. No caso das sociedades anónimas, em particular, devem constar especificamente dos estatutos, entre outros elementos, o número de ações e, existindo, o seu valor nominal (arts. 272.º, al. a) e 276.º, nº 3 e 4, do CSC), as condições a que fica sujeita a transmissão de ações (art.º 272.º, b), 328.º e 329.º, do CSC), as categorias de ações (arts. 272.º, al. c) e 302.º, do CSC), a natureza nominativa (art.º 272.º, al. d). Antes da reforma do CSC, o art.º 272.º, al. d) obrigava à indicação da natureza nominativa ou ao portador das ações e, assim, as regras para eventuais conversões).

¹³ PEREIRA, Maria Rebelo, “Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários. Conceito e Regime”. AA. VV. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Vol. 15, nº1 (dezembro, 2002), pp.317-332.

tituladas - podiam, ainda, ser nominativas ou ao portador (*vide* redação anterior do art.º 299.º do CSC), conforme o emitente tivesse ou não a possibilidade de, a todo o tempo, conhecer a identidade dos titulares. No entanto, e como refere COUTINHO DE ABREU¹⁴, por vezes era necessário que as sociedades pudessem conhecer, a todo o tempo, os titulares das respetivas ações; para isso, dispunha o nº2 do artigo 299.º, do CSC, que as ações deveriam ser nominativas enquanto não estivessem integralmente liberadas (alínea a)), quando, segundo o contrato de sociedade, não pudessem ser transmitidas sem o consentimento da sociedade ou houvesse alguma outra restrição à sua transmissibilidade (alínea b)) e quando se tratasse de ações cujo titular estivesse obrigado, segundo o contrato de sociedade, a efetuar prestações acessórias à sociedade (alínea c)).

¹⁴ *Ibidem*, p. 232.

2. O REGIME DA TRANSMISSÃO

A transmissibilidade dos valores mobiliários é enunciada no artigo 1.º do CVM como característica predominante. Nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES¹⁵, “os valores mobiliários são (...) instrumentos tipicamente concebidos para circular no mercado de capitais, por neste serem emitidos (mercado primário) ou transacionados (mercado secundário)”.

Até à vigência do atual Código de Valores Mobiliários, republicado pela Lei nº35/2018, o regime da transmissão de valores conheceu diversos diplomas. O primeiro seria o DL nº 408/82, de 29 de setembro, o qual viria a implementar o regime do registo, depósito e transmissão das ações. Segundo este diploma, as ações nominativas estavam obrigatoriamente sujeitas ao regime do depósito (arts. 1.º e 5.º, nº1), assim como as ações ao portador o poderiam, mas a pedido do titular (art.º 1.º, nº2). Volvidos quatro anos, o regime da transmissão das ações passou a ser integralmente regulado pelo Código das Sociedades Comerciais nos, então, artigos 326.º e 327.º.

Do disposto no artigo 326.º, do CSC, decorria que as ações nominativas transmitir-se-iam por meio de “declaração do transmitente inscrita no título e pelo pertence lavrado no mesmo e averbado no livro de ações da sociedade por esta efetuados”, sendo que a transmissão só se consideraria efetuada na data do averbamento. Mais adiante, o artigo 336º acrescentava que o registo e depósito das ações nominativas não dispensava as formalidades previstas no número 1 do artigo 326.º.

Segundo o artigo 327.º, do CSC, as ações ao portador seriam transmitidas *inter vivos* pela entrega do título. Quanto às ações ao portador sujeitas a registo ou a depósito, quer obrigatoriamente, quer por opção do titular, a transmissão deveria constar de registo ou de depósito, efetuado nos termos dos números 2, 3 e 4 do artigo 337º. Assim, o titular de ações ao portador sujeitas a depósito ou a registo, que não os efetuasse, poderia tentar transmitir essas ações por simples tradição, mas o adquirente nunca poderia fundar os seus direitos na mera posse dos títulos, na medida em que esses direitos teriam que ser levados a registo (art.º 327.º, nº2 e 328.º).

¹⁵ *Idem*, “Os Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico”. AA. VV. Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Vol. 5 (2008), pp. 87-142.

Para PAULA COSTA E SILVA¹⁶, as formalidades previstas nos artigos 326º e 327º não constituíam causa adequada para a transmissão dos direitos representados. A causa da transmissão seria um negócio jurídico sem expressão cartular. No entanto, essas formalidades seriam necessárias à circulação do título. Por serem títulos que legitimam o possuidor, o artigo 327º, nº1, fazia depender o exercício de direitos sociais da posse dos próprios títulos. Assim, seguindo a sua linha de pensamento, os direitos incorporados nas ações, quer fossem nominativas ou ao portador, transmitir-se-iam por efeito do contrato, mas a legitimação para o exercício dos direitos transmitidos implicaria o respeito pelos termos específicos de circulação dos próprios títulos.

Mais tarde, o CódMVM veio regular a transmissão das ações, no seu artigo 89º, dispondo que a transmissão de títulos fungíveis operaria pelo lançamento a débito na conta do adquirente e pelo lançamento a crédito na conta do transmissário, não havendo distinção relativamente ao mercado em que os títulos fossem transacionados. Assim, estivessem as ações nominativas depositadas, os lançamentos em conta substituiriam as formalidades previstas no CSC para estas ações, deixando de ser necessária a inscrição no título da declaração de venda e do pertence, bem como o averbamento no livro da sociedade emitente (art.º. 89º, nº1, al.a), CódMVM); nas ações ao portador, os lançamentos em conta viriam a substituir a *traditio*, passando a circulação do título a ser meramente escritural e não material e acrescentava, na alínea c) do mesmo número, que, se as ações estivessem sujeitas ao regime do depósito, as formalidades referidas no CSC para a transmissão seriam substituídas pelos lançamentos em conta.

Para PAULA COSTA E SILVA¹⁷, o regime deste artigo respeitava às operações materiais que deveriam ter lugar no seguimento da celebração do negócio translativo, resultando que a transmissão dos valores não teria como causa os lançamentos previstos no artigo 89º, nº1, mas um negócio jurídico adequado à transmissão da titularidade dos valores.

Finalmente, com a entrada em vigor do presente CVM, estes artigos foram revogados, passando o regime da transmissão a constar exclusivamente do referido Código. No entanto, havia de se distinguir duas situações: a transmissão em sistema centralizado (arts. 88º e seguintes) e a transmissão fora do sistema centralizado (arts. 63º e 64º). Dentro destes, antes da Lei 15/2017, teria ainda que se fazer a distinção entre o sistema de

¹⁶ SILVA, Paula Costa e, “A transmissão de valores mobiliários fora de mercado secundário”. AA. VV. Revista da Ordem dos Advogados, Vol. 1, ano 58 (1998), pp. 337-376.

¹⁷ *Op cit.*.

transmissão de valores mobiliários ao portador e o sistema de transmissão de valores mobiliários nominativos.

Estudar o regime da transmissão das ações é neste trabalho importante para percebermos a utilidade, noutro, das ações ao portador, já que o regime da transmissão que lhes era inerente permitia a realização de inúmeras transmissões sem que, a todo o tempo, se pudessem conhecer os seus verdadeiros titulares. A utilidade prática das duas figuras – das ações ao portador e das ações nominativas -, residia exatamente nos diferentes regimes de transmissão, contribuindo, assim, para um maior fluxo de transmissões das ações das sociedades anónimas, potenciando o risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo.

2.1 Ações tituladas

As ações tituladas são representadas por documentos em papel (art.º 46.º, nº1, do CVM).

O depósito das ações tituladas é facultativo, salvo nos casos impostos por lei ou quando estejam admitidas a negociação em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral ou organizado ou, ainda, quando toda a emissão ou série seja representada por um só título (art.º 99.º, nº 1 e 2, do CVM). A estas últimas, quando não estejam integradas em sistema centralizado, o nº5 do artigo 99.º manda aplicar o regime dos valores mobiliários escriturais registados num único intermediário financeiro. No caso das ações depositadas, a titularidade não se transmite para entidade depositária, significando que, em caso de falência, o titular das ações tem o direito de reclamar a sua separação ou restituição (art.º 100.º, do CVM).

As ações tituladas nominativas, enquanto título, são endereçadas pelo emitente a uma pessoa determinada, exigindo-se, na sua circulação, a intervenção dos seus emitente e titular. No caso das ações ao portador, seria a posse a definir a titularidade, estando a circulação do título dependente da *traditio* – seria o caso das ações tituladas ao portador (cf.. Art.º 101º DL nº 486/99, hoje revogado).

Do CVM decorria que do registo da emissão das ações deveria resultar a identificação do primeiro titular e, no caso de existirem posteriores adquirentes, havia de se distinguir as ações tituladas nominativas e as ações ao portador. A identidade dos titulares das ações tituladas nominativas seria sempre conhecida pela sociedade emitente, quer através do registo das transmissões junto da sociedade emitente ou do intermediário financeiro que

a representasse, quer através da solicitação de informação pela sociedade emitente à entidade reguladora, no caso das ações escriturais nominativas. Diferente seria o caso das ações ao portador, em que a lei não exigia que constassem dos títulos nem o número de ordem nem a identificação do titular (*vide* als. a) e c), do nº1 do art.º 97.º do CVM, alterados).

Quanto ao regime da transmissão, as ações tituladas nominativas transmitem-se, segundo o artigo 102.º, nº1, do CVM, “por declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de registo junto do emitente ou junto de intermediário financeiro que o representa[e]”. Para COUTINHO DE ABREU¹⁸, apesar desta redação, não se deve entender o registo como condição de validade ou eficácia da transmissão *inter partes* ou relativamente aos sucessores, mas antes como sendo apenas “condição de eficácia perante a sociedade emitente”. A declaração de transmissão (*inter vivos*) será efetuada ou pelo depositário, no caso de valores mobiliários em depósito não centralizado, que lavrará o respetivo registo na conta do transmissário (al. a), nº2, do art.º 102.º, do CVM), pelo funcionário judicial competente, quando a transmissão resulte de sentença ou venda judicial (al. b), nº2, do art.º 102.º, do CVM) ou pelo transmitente, em qualquer outra situação (al. c), nº2, do art.º 102.º, do CVM).

No caso das ações tituladas ao portador, a transmissão teria lugar com a “entrega do título ao adquirente ou ao depositário por ele indicado” (art.º 101.º, CVM, revogado) e, no caso de já estarem depositadas junto do depositário indicado pelo transmitente, a transmissão bastar-se-ia com o registo na conta do adquirente com “efeitos a partir da data do requerimento do revisto (art.º 101.º, nº2, CVM, revogado).

O exercício dos direitos inerentes às ações tituladas ao portador dependia da posse ou de certificado passado pelo depositário, nos termos do artigo 78º, nº2 (art.º 104.º, nº1, do CVM, revogado). Quanto às ações tituladas nominativas não integradas em sistema centralizado, os direitos que lhes são inerentes são exercidos de acordo com o que constar do título emitente (art.º 104.º, nº2, do CVM).

2.2 Ações escriturais

Tradicionalmente, até ao aparecimento dos valores mobiliários, as ações eram representadas em papel e, para o exercício dos direitos subjacentes, era imperativa a sua

¹⁸ *Ibidem.*, p. 370.

apresentação. No entanto, este modelo de representação mostrou-se não ser praticável e, por isso, evoluiu-se para o depósito das ações junto de Bancos, sendo suficiente a afirmação por parte destes de que as ações se encontravam depositadas para que os sócios pudessem exercer os seus direitos.

A evolução tecnológica e das comunicações veio alterar a sociedade contemporânea. O fenómeno da globalização retirou o carácter local aos mercados, as transações comerciais intensificaram-se e os documentos escritos multiplicaram-se. Tal situação impulsionou a procura de mecanismos que permitissem combater a morosidade das transações e o custo acarretado pelo manuseamento de documentos em suporte físico. Em consequência da emergência dos mercados, tornou-se insustentável a representação física das ações, pelo que as transações passaram a ser feitas por movimentos contabilísticos, surgindo, assim, os valores mobiliários escriturais¹⁹.

A aquisição de ações escriturais tem que ser registada através do registo individualizado, o qual constará de conta aberta junto do intermediário financeiro integrado em sistema centralizado, de conta aberta junto de um único intermediário financeiro indicado pelo emitente ou de conta aberta junto do emitente e de intermediário financeiro que o represente (art.º 6.1º, do CVM). Quando sejam admitidos à negociação em mercado regulamentado, em sistema de negociação multilateral ou organizado, os valores mobiliários escriturais têm obrigatoriamente que ser integrados em sistema centralizado (art.º 62.º, do CVM). Quando se tratassem de ações escriturais ao portador não integradas em sistema centralizado, estas tinham obrigatoriamente que ser registadas num único intermediário financeiro (nº1 do art.º 63.º, do CVM, revogado). Já no caso de se tratarem de valores mobiliários escriturais nominativos não integrados em sistema centralizado nem registado num único intermediário financeiro, o artigo 64.º do CVM obriga a que sejam registados junto do emitente, registo esse que pode ser substituído por registo com igual valor a cargo do intermediário financeiro, atuando na qualidade de representante do emitente (nº2).

A existência e a titularidade do direito presumem-se a partir do registo em conta individualizada (art.º 74.º, nº1, do CVM).

¹⁹ Não poderemos olvidar que esta “desmaterialização” se veio a revelar, em certos pontos, positiva: pelo facto de não serem documentos impressos e distribuíveis “mão em mão”, desapareceram os riscos de extravio, destruição, desaparecimento, roubo. Porém, é certo que, no caso de perda ou destruição, o Código de Valores Mobiliários (CVM) permite a reconstituição judicial dos respetivos valores mobiliários (art.º 51.º), através da entidade que tenha a seu cargo o registo ou o depósito, a qual publicará o projeto de reconstituição, dando assim oportunidade a presumíveis titulares de se oporem, requerendo a reforma judicial dos valores mobiliários perdidos ou destruídos.

Quanto ao regime de transmissão, as ações escriturais, nominativas ou ao portador, “transmitem-se pelo registo na conta do adquirente” (art.º 80.º, nº1, do CVM). Em face das normas dos artigos 74.º e 80.º, do CVM, coloca-se a questão relativa à natureza jurídica do registo, no sentido de se saber se ele é ou não constitutivo da própria aquisição. Aqui, para os defensores da eficácia meramente obrigacional do contrato de compra e venda das ações, o registo é constitutivo, sendo *conditio sine qua non* para a titularidade das ações transmitidas. Porém, não é condição bastante – não basta que se registre a transmissão, é necessária a existência de um título válido, de um negócio jurídico²⁰. O número dois do artigo 80.º, hoje alterado pela Lei nº 35/2018, de 20 de julho, vem introduzir uma exceção à regra do número um, na medida em que legitima o comprador a vender as ações compradas *em mercado regulamentado* (e em sistema de negociação multilateral ou organizado – aditado pela Lei 35/2018), independentemente do registo da operação. Para BARRETO MENESES CORDEIRO²¹, o preceito deve ser entendido como uma consequência do funcionamento dos mercados, na medida em que a forma acelerada como decorrem as compras e vendas dos valores mobiliários não se coaduna com o registo. No mesmo sentido, Isabel Vidal²² defende que, neste âmbito, estará em causa o princípio geral que decorre do artigo 408.º do Código Civil (CC): a transmissão de valores mobiliários em mercado tem-se por efetivada no momento da própria operação, independentemente da respetiva liquidação, transferência e registo na conta do adquirente.

2.3 TRANSMISSÃO EM SISTEMA CENTRALIZADO E FORA DE SISTEMA CENTRALIZADO

2.3.1 Transmissão em Sistema Centralizado²³

A transmissão dentro do sistema centralizado pode ser obrigatória (arts. 62.º e 99.º, nº2, a), do CVM), alternativa (art.º 99.º, nº2, b), do CVM) ou por iniciativa dos titulares

²⁰ Por exemplo, o acordo entre transmissário e adquirente ou a sucessão *mortis causa*.

²¹ CORDEIRO, António Barreto Meneses (2015), *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. 1.

²² VIDAL, Isabel, “Da (ir)relevância da forma de representação para efeitos da transmissão de valores mobiliários”. AA. VV. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Vol. 15, ano 1 (2002), pp 305-309

²³ O Sistema Centralizado de valores mobiliários é formado “por conjuntos interligados de contas, através das quais se processa a constituição e a transferência dos valores mobiliários nele integrados e se assegura o controlo de quantidade dos valores mobiliários em circulação e dos direitos sobre eles constituídos” (cf. art.º 88.º, nº1, do CVM).

(arts. 61.º, a) e 99.º, nº1, b), do CVM). As ações circulam dentro do próprio sistema através de transferências (art.º. 71.º, do CVM), as vicissitudes (art.º. 68.º, do CVM) ocorrem através do sistema e a legitimação decorre do próprio sistema (art.º. 74.º e 78.º, do CVM). Todos estes valores transmitem-se por registo em conta do adquirente (art.º. 80.º, nº1 e 105.º, do CVM).

Posto isto, são obrigatoriamente integrados em sistema centralizado os valores mobiliários escriturais admitidos à negociação em mercado regulamentado (art.º. 62.º e 90.º, do CVM) e os valores mobiliários escriturais ao portador, quando não estejam integrados em sistema

As ações tituladas são obrigatoriamente integradas em sistema centralizado quando toda a emissão ou série seja representada por um só título (art.º. 99.º, nº1, al. b), do CVM) e, ainda, quando sejam admitidas à negociação em mercado regulamento (art.º. 99.º, nº2, a), do CVM).

Quando integradas em sistema centralizado, à transmissão de ações tituladas – nominativas ou ao portador -, aplica-se o regime disposto para as ações escriturais integradas em sistema centralizado (arts. 99.º e 105.º, CVM).

2.3.2 Transmissão fora de Sistema Centralizado

Fora de sistema centralizado, circulam os valores mobiliários escriturais, por registo num intermediário financeiro (art.º. 63.º, do CVM) ou junto do emitente, no caso dos valores mobiliários escriturais nominativos (art.º. 64.º, do CVM), ou por via do depósito em intermediário financeiro (art.º. 99.º, nº1, a) e nº2, b), do CVM). Quando os valores titulados não sejam depositados, a sua circulação depende da modalidade dos valores em causa.

As ações são, ainda, livremente transmissíveis, não sendo possível a exclusão da sua transmissibilidade pelo contrato de sociedade (art.º. 328.º, nº1, do CSC). No entanto, este princípio geral pode sofrer limitações legais em sede de ações próprias (art.º. 317.º, do CSC), de ações reciprocamente detidas (art.º. 485.º, do CSC), ou limitações estatutárias, mas apenas relativamente às ações nominativas (art.º. 328.º, nº2, do CSC).

O regime transmissivo é muito vasto e complexo. Não sendo objeto do presente trabalho, não pretendemos esgotar o tema, apenas ressaltar que as ações podem, ainda, ser oneradas através do usufruto ou do penhor (arts. 23.º e 140.º, do CSC), através da

redução do capital (arts. 94.º, nº1, b) e 463.º, do CSC) ou pela exoneração dos sócios (arts. 45.º, nº1 e 105.º, do CSC), podem ser executadas através da penhora (art.º. 328.º, nº5, do CSC, 82.º, do CVM, 857.º, nº2, 861.º-A, nº14 e 902.º, nº 1, do CPC) e extintas, quer pela extinção da sociedade, quer pela remissão (art.º. 345.º, do CSC) e ser amortizadas (art.º. 347.º, do CSC).

Ora, do exposto parece resultar, e seguindo a linha de COUTINHO DE ABREU²⁴ e do Supremo Tribunal de Justiça (2008)²⁵, que a transmissão das ações tituladas só teria lugar com a entrega (ações tituladas ao portador), com a declaração de transmissão inscrita no título (ações tituladas nominativas) ou com o registo em conta (ações escriturais). Portanto, o contrato de compra e venda de ações não seria um contrato real *quoad effectum* – a propriedade ou a titularidade do direito não se transmitiria por mero efeito do contrato, não bastando o acordo das partes; o contrato teria eficácia meramente obrigacional e todos os atos subsequentes seriam requisitos de legitimação do adquirente ao exercício dos direitos sociais.

Neste sentido, vão também MARIA JOÃO MIMOSO e RICARDO ALEXANDRE CARDOSO RODRIGUES²⁶, para quem, na ausência da integração dos atos convalidantes do negócio “no contrato translativo, a transmissão não opera”. Para estes autores, atribuir eficácia real ao contrato de compra e venda de ações não se compadece com a natureza do artigo 408.º, do Código Civil (CC), porque, dentro do espaço de liberdade permitida, as partes podem atribuir ao contrato eficácia meramente obrigacional.

Posição contrária decorre do Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra (2014)²⁷, para o qual o negócio jurídico de transmissão da propriedade sobre a titularidade das ações teria eficácia real: “a constituição ou transferência dos direitos reais sobre coisa determinada (...) dar-se-ia (...) por mero efeito do contrato”. E, caso esse negócio jurídico não tivesse sido reduzido a escrito, a transmissão das ações dependeria e deveria ser acompanhada da entrega dos títulos ao portador (como decorre, e por referência ao citado acórdão, do artigo 947.º, nº2, do CC). Seguindo a orientação desta tese, os atos subsequentes ao contrato (o registo na conta do adquirente nas ações escriturais ou

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ Proc. nº 08B153 (Santos Bernardino).

²⁶ MIMOSO, Maria João Mimoso, Ricardo A. Cardoso RODRIGUES, “Reconfiguração do Consensualismo Contratual: As Ações Tituladas Nominativas e os Limites à sua Transmissão”. AA. VV. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, V.48, nº1 (janeiro, 2014), pp. 35-61.

²⁷ Proc. nº 1156/05.TBVIS-A.C1 (Barateiro Martins).

tituladas inseridas em sistema centralizado; a entrega nas ações tituladas ao portador; ou a declaração de transmissão seguida do registo, nas ações nominativas) seriam apenas meros atos de legitimação do adquirente para o exercício dos direitos sociais.

Volvidos dois anos, este mesmo Tribunal²⁸ toma uma posição diferente, argumentando que o facto de o adquirente só poder exercer os direitos inerentes às ações com a sua posse ou com o registo da aquisição não convalida a tese da eficácia real do contrato, mas corrobora a tese contrária. A argumentação reside no facto de a não verificação dos atos subsequentes à celebração do contrato de compra e venda de ações não permitir ao adquirente aliená-las, onerá-las ou exercer os direitos a elas inerentes, não podendo “ser qualificado como titular das ações [ações], como titular de um direito sobre elas”, pelo que do contrato decorrerá apenas o direito a requerer o registo das ações ou a exigir a sua entrega.

Levanta-se a questão se a tese da eficácia meramente obrigacional será ou não autossustentável? Porque vejamos: num contrato de compra e venda comum, a propriedade da coisa ou a titularidade do direito são efeitos que decorrem diretamente do contrato, efeitos esses que não se encontram dependentes do cumprimento da obrigação de entrega. Ou seja, celebrado o contrato, o adquirente é automaticamente proprietário da *coisa* ou titular do direito, mesmo que a *coisa* não lhe tenha sido entregue. Assim sendo, as formalidades exigidas pelo CVM seriam apenas formalidades exigíveis com vista à legitimação para o exercício dos direitos já transmitidos por mero efeito do contrato. O mesmo se aplica quanto às ações escriturais, já que, embora estas ações exijam o registo da transmissão, esse registo serviria apenas como validade da transmissão, tornando-a oponível face a terceiros. Portanto, nestes casos, o registo não teria um efeito constitutivo do direito, mas confirmaria a existência do direito em questão.

Confrontadas as duas teses, coloquemos a hipótese de o cedente das ações tituladas ao portador transmitir as ações a um terceiro e não ao cessionário, pessoa em relação à qual existia a obrigação de entrega. Para os defensores da eficácia meramente obrigacional do contrato de compra e venda, o contrato não transmite a propriedade, sendo para isso exigido um conjunto de atos autónomos ao contrato, plasmados nos artigos 101.º e 102.º do CVM. O contrato apenas daria causa à transmissão, que se efetuaria pela entrega do título. Assim sendo, o cedente das ações tituladas ao portador pode transmitir as ações a um terceiro, que não o cessionário, pessoa em relação à qual existiria a obrigação de

²⁸ Proc. n.º2355/11.2TBPBL-C1 (António Carvalho Martins).

entrega. De outra banda, caso optássemos pela tese segundo a qual o contrato de compra e venda de ações tem eficácia real, a transmissão da propriedade teria lugar por mero efeito do contrato, sendo os atos subsequentes simples requisitos de legitimação do adquirente para o exercício dos atos sociais. Ou seja, neste caso, celebrado que fosse o contrato de compra e venda, o cedente não podia transmitir as ações em causa a terceiro, porque, por mero efeito do contrato, já não seria o proprietário das ações nem dos direitos a elas inerentes, sendo-o o cessionário.

Perante este argumento, parece-nos que a tese da eficácia meramente obrigacional é facilmente refutável, na medida em que coloca em questão a segurança do próprio negócio jurídico, já que, não sendo a entrega das ações feita *in actu*, o cessionário não saberá até que ponto é que o cedente honrará a sua palavra e não transmitirá as ações a terceiro, até ao momento em que elas sejam efetivamente entregues.

Posto isto, seria conveniente uma solução intermédia: por um lado admitir que a transmissão da propriedade sobre as ações em causa e a titularidade dos direitos a elas inerentes necessitam da existência de um título, que o título que dá causa a essa transmissão – v.g., o contrato de compra e venda -, tem eficácia real e que, portanto, essa titularidade existe por mero efeito do contrato e, por outro lado, admitir que, apesar da existência do título e eficácia real do contrato, a legitimidade para a prática dos atos sociais está dependente da verificação dos atos *supra* mencionados.

Desta análise podemos, por fim, concluir pela facilidade do regime de transmissão das ações ao portador, o qual permitia que estas ações fossem transacionadas sem que, por um lado, as sociedades pudessem, a todo o momento, conhecer os seus sócios e, por outro, sem que o público em geral pudesse conhecer os verdadeiros titulares das sociedades anónimas a operar no mercado. Em suma, a impossibilidade de conhecer a identidade do portador era consequência do regime da transmissão²⁹.

3. O FIM DAS AÇÕES AO PORTADOR

3.1 O fim das ações ao portador na Europa

O fim das ações ao portador não é novidade no seio da Europa.

Em 2005 foi publicada a Diretiva 2005/60/CE, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do

²⁹ Acórdão do TRC, *ibidem*..

terrorismo, seguida da Diretiva 2006/70/CE, que estabeleceu as respectivas medidas de execução. As duas Diretivas foram, mais tarde, revogadas pela Diretiva 2015/849, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, alterada pela Diretiva 2018/843.

Neste contexto, foram especialmente relevantes as recomendações emitidas em fevereiro de 2012 pelo Grupo de Ação Financeira sobre Branqueamento de Capitais (“GAFI”)³⁰, particularmente a recomendação número 24, segundo a qual “os países deveriam adotar medidas para impedir a utilização abusiva das pessoas coletivas para fins de branqueamento de capitais ou de financiamento ao terrorismo”, nomeadamente aqueles onde é permitido às pessoas coletivas “emitir ações ao portador ou warrants sobre ações ao portador (...)”, com o objetivo de “assegurar que essas pessoas coletivas não serão indevidamente utilizadas para o branqueamento de capitais ou o financiamento do terrorismo”. Para tal, o GAFI propõe uma série de soluções³¹ que passam pela proibição do uso de ações ao portador ou certificados de ações ao portador, pela conversão para ações registadas ou certificados de ações por meio de desmaterialização, ou pela sua imobilização junto de instituição financeira ou de intermediário profissional sujeitos a regulação ou, ainda, impondo aos acionistas com uma participação de controlo que o comuniquem à sociedade e a esta o registo da sua identidade.

Por outro lado, a Diretiva 2015/849, veio impor aos Estados-Membros, no seu artigo 10.º, n.º2, a tomada de medidas que previnam a utilização abusiva de ações ao portador ou de *warrants* sobre ações ao portador. Mais adiante, no n.º3 do artigo 18.º, a referida Diretiva impõe aos Estados-Membros e às entidades incumbidas a obrigação de, na análise de risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, terem em conta os fatores indicativos contantes do Anexo III do mesmo diploma, considerados como situações com um risco potencialmente elevado, a saber: as sociedades com acionistas fiduciários e as ações ao portador.

Tal como se verificou na Diretiva 2015/849, em que a única exigência feita relativamente às ações ao portador decorria do número 2 do artigo 10.º, da análise aos extensos parágrafos de considerações da Diretiva 2018/843 não avistamos qualquer proibição relativa à emissão e/ou transmissão de ações ao portador. Existe, sim, a obrigação para os Estados-Membros de assegurarem que as entidades societárias, bem

³⁰ As recomendações do GAFI, “Padrões Internacionais de Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo e da Proliferação”, fevereiro de 2012.

³¹ Cf. nota interpretativa relativa à recomendação número 24.

como outras entidades coletivas constituídas no seu território, obtêm e conservam informações suficientes, específicas e atuais sobre os seus beneficiários efetivos³², de forma a impedir que os prevaricadores dissimulem a sua identidade numa estrutura societária. Esta obrigação é concretizada no artigo 30.º, n.º1, ao qual 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.

Apesar de a Diretiva 2015/849 identificar as ações ao portador como fatores de risco, da sua conjugação com a Diretiva 2018/843 e com as recomendações do GAFI, nomeadamente a já referida recomendação número 24 e a respetiva nota interpretativa, resultam dois regimes distintos: um mais liberal, que obriga à divulgação dos titulares e que passa pela imobilização das ações ao portador, e outro, mais restritivo, que proíbe a emissão e transmissão das ações ao portador. Da transposição das Diretivas para os diferentes Estados-Membros resultou a adoção de diferentes regimes.

Terá sido com a introdução da Diretiva 2015/849 que o Reino Unido, através do *Small Business & Employment Act*, proibiu a emissão de ações ao portador e estipulou um prazo de 9 meses para que todas essas ações fossem convertidas em ações nominativas, caso contrário essas ações seriam canceladas, indo assim, ao encontro das considerações do Parlamento Europeu e do Conselho, plasmadas na Diretiva.

Um ano antes, no Luxemburgo, a 28 de julho de 2014, é aprovada uma lei³³, segundo a qual as ações e unidades móveis ao portador passaram a ser, obrigatoriamente, depositadas num depositário profissional – o “custodiante”-, o qual manterá em registo o nome de cada acionista, o número de ações detidas e as respetivas transferências. Após a sua entrada em vigor, a 17 de agosto de 2014, as empresas dispuseram de um prazo de 6 meses para nomear um depositário (um Banco ou instituição financeira, um notário, advogado ou um contabilista certificado). Até fevereiro de 2015, todas as ações ao

³² Vide nota de rodapé n.º 38.

³³ *Loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur et portant modification 1) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et 2) de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.*

portador teriam de estar depositadas junto do custodiante, sob pena de cancelamento e redução do capital social ao montante correspondente.

Já em Espanha, a *Ley del Mercado de Valores* aprovada pelo *Real Decreto Legislativo* 4/2015, de 23 de outubro, entretanto modificada pelo *Real Decreto-ley* 14/2018, de 28 de setembro, apenas se refere às ações ao portador no que à sua transmissão diz respeito (artigo 11º). Anteriormente, a *Ley de Sociedades de Capital*, aprovada pelo *Real Decreto Legislativo* 1/2010, de 2 de julho, no seu artigo 113º, dispunha que as ações que não fossem representadas por certificados poderiam ser nominativas ou ao portador, mas teriam de ser nominativas enquanto o seu valor não fosse totalmente desembolsado. Entretanto, o regime mantém-se sem alterações.

Fora da União Europeia, na Suíça, em 2014, a *Loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Group d'action financière, révisées en 2012*, de 12 de dezembro de 2014, alterou o Código das Obrigações³⁴, passando a ser obrigatório o anúncio, à própria sociedade, da aquisição de ações ao portador a sociedades cujas ações não estivessem cotadas em bolsa de valores. No entanto, essa obrigação já não existiria se as ações ao portador fossem adquiridas sob a forma de títulos intermediados³⁵, como decorre da *Loi Fédérale sur les titres intermédies, FISA*. Neste caso, a sociedade designaria um depositário no qual as ações seriam depositadas ou registadas em registo principal.

Volvidos quatro anos, é elaborado o Relatório Explicativo sobre a Implementação das Recomendações do Fórum Global sobre a Transparência das Pessoas Jurídicas e o Intercâmbio de Informações no Relatório da Fase 2 da Suíça³⁶, a 17 de janeiro de 2018, com o objetivo de tomar as medidas necessárias para implementar as recomendações do Fórum Global, dentro das quais a abolição formal das ações ao portador. O Projeto-Lei³⁷ prevê que as empresas públicas limitadas, as sociedades limitadas, sociedades de investimento de capital fixo (SICAF) e sociedades de investimento de capital variável (SICAV) sem ações cotadas em bolsa só podem ter ações nominativas. Assim, a partir da

³⁴ *Code des obligations*.

³⁵ Na aceção da Lei, os títulos intermediados são direitos pessoais ou corporativos de natureza fungível contra um emitente que são creditados numa conta de valores mobiliários e podem ser alienados pelo titular dessa conta em conformidade com as disposições da Lei (*vide artº. 3.º*).

³⁶ *Rapport explicatif concernant la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial relatives à la transparence des personnes morales et à l'échange de renseignements émises dans le rapport de phase 2 de la Suisse*.

³⁷ *Loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial relatives à la transparence des personnes morales et à l'échange de renseignements à des fins fiscales*.

entrada em vigor da lei, as ações ao portador serão oficiosamente convertidas em ações nominativas.

3.2 O fim das ações ao portador no ordenamento jurídico português

A Lei nº15/2017, de 3 de maio, que resultou da transposição da Diretiva 2015/849³⁸, alterada em 2018 pela Diretiva 2018/843, veio proibir a emissão de valores mobiliários ao portador e introduzir um regime transitório, destinado à conversão desses títulos em valores mobiliários nominativos, e modificar o CVM e os CSC. Assim, passa a ser proibida a emissão de valores mobiliários ao portador – não apenas as ações ao portador, mas a existência de todo e qualquer valor mobiliário ao portador -e a sua transmissão.

Dos dois regimes sugeridos pela Diretiva – o mais liberal e o mais restritivo -, as autoridades nacionais optaram, claramente, pelo regime mais restritivo, que proíbe não só a emissão e transmissão de ações ao portador, mas de todo e qualquer valor mobiliário ao portador – tal consta do artigo 2.º, nº1 da Lei 15/2017.

Entre nós, as preocupações refletidas no artigo 10º da Diretiva 2015/848 já haviam imposto a obrigação de o capital social de determinados setores de atividade ser composto por ações nominativas – é o caso das instituições de crédito com sede em Portugal, conforme a alínea d), do número 1 do artigo 14º do DL nº 298/92, de 31 de dezembro, que aprovou o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, e das sociedades de seguros e de resseguros (art.º 61.º, Lei nº 147/2005, de 9 de setembro, que

³⁸ Da transposição parcial desta Diretiva, resultou, também, a Lei nº 83/2017, de 18 de agosto, a qual estabeleceu as medidas de natureza preventiva e repressiva de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Dentro do vasto leque de medidas, destaca-se a necessidade de identificação das pessoas singulares que detêm a propriedade ou o controlo efetivo das pessoas coletivas – os beneficiários efetivos. Nesse sentido, a alínea h) do nº1 do art.º 2.º da Lei define o conceito de beneficiário efetivo como “a pessoa ou as pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade, de acordo com os critérios estabelecidos no artigo 30º”. A Lei nº89/2017, de 21 de agosto, por sua vez, transpôs apenas o capítulo III da Diretiva 2015/849, aprovando, assim, Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo (RCBE), previsto no art.º 34.º da Lei 83/2017. Assim, segundo o art.º 1.º do capítulo I do anexo à Lei, o RCBE consiste numa “base de dados, com informação suficiente, exata e atual sobre a pessoa ou as pessoas singulares que, ainda que de forma indireta ou através de terceiro, detêm a propriedade ou o controlo efetivo das entidades a ele sujeitas”, nomeando como entidade gestora o Instituto dos Registos e do Notariado, IP. A regulamentação do RCBE foi remetida para a Portaria nº 233/2018, de 21 de agosto, que definiu, entre outros aspetos, a forma de declaração e de submissão dos formulários sobre os beneficiários efetivos, a disponibilização da informação, os procedimentos de autenticação das entidades obrigadas e os respetivos critérios de pesquisa. O objetivo final será, e de acordo com o parágrafo (12) da Diretiva, “garantir uma transparência efetiva”, o que se traduzirá “num fator essencial para rastrear os agentes do crime que, de outro modo poderão dissimular a sua identidade numa estrutura societária” (parágrafo (14)).

aprova o Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora).

Perante a necessidade de prevenir a utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, o legislador poderia ter optado antes por medidas que forçassem a identificação de todos os titulares de ações ao portador – requisito mínimo previsto na Diretiva – e, ao invés de se proceder à substituição dos títulos existentes por ações nominativas, às sociedades incumbiria apenas a identificação dos seus sócios, ficando, desta forma, resolvida a questão da opacidade das ações ao portador. Porém, o Projeto de Lei nº 262/XIII-1³⁹, assim como o próprio legislador, foram além do que decorre da Diretiva, propondo a eliminação dos títulos ao portador em geral, pois que, mesmo que escriturais (ou titulados) e depositados em sistema centralizado de valores mobiliários ou em intermediário financeiro, este sistema nunca permitiria a identificação, a todo o tempo, dos titulares dos respetivos títulos. Com a eliminação destes valores – e, no caso, das ações ao portador -, o legislador quis manifestamente alcançar uma maior transparência na titularidade das sociedades anónimas, extinguindo a opacidade dessas ações, através da divulgação dos seus titulares⁴⁰.

Esta decisão prende-se com o facto de o depósito de valores mobiliários titulados em sistema centralizado apenas ser obrigatório “nos casos em que a lei o imponha” – que será o caso de valores mobiliários titulados admitidos à negociação em mercado regulamentado -, sendo, de resto, facultativo ao emitente, quer o depósito em sistema centralizado, quer o depósito em intermediário financeiro autorizado (art.º 99.º, n.º1 e 2, CVM). Pelo contrário, o DL 222-D/88, de 4 de julho, que introduziu as ações escriturais, permitiu a desincorporação das ações⁴¹, dinamizando assim o mercado, e criou a obrigação de registo e a sua integração em sistema centralizado quando admitidos à

³⁹ Projeto de Lei apresentado pelo Grupo Parlamentar do Partido Socialista relativo à proibição da emissão de valores mobiliários ao portador.

⁴⁰ As regras da transparência há muito que já haviam sido impostas pelo legislador, no que toca às sociedades anónimas com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado (cf. arts. 16.º e 20.º, do CVM). O mesmo se verificou em relação ao legislador europeu que, através da Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, alterada pela Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, demonstrou preocupação em relação à falta de transparência na titularidade das ações destas sociedades, por considerar que “em muitos casos, as sociedades não são capazes de identificar os seus acionistas” e que “a identificação dos acionistas é uma condição prévia para a comunicação direta entre os acionistas e a sociedade (...)”.

⁴¹ Na medida em que, no caso das ações tituladas os direitos dos seus titulares estar incorporados no título; pelo contrário, o mesmo não se verifica com as ações escriturais, pois deixa de existir o documento, passando a circulação destes títulos a ser feita através de lançamentos em conta.

negociação em mercado regulamentado (art.º. 62.º, do CVM) ou, mesmo não o sendo, a sua sujeição a registo, nos termos do artigo 61.º do CVM, do qual consta o nome do titular o que, de resto, não se verifica no caso das ações tituladas. Porém, o Projeto de Lei nº 262/XIII-1⁴² foi mais longe, propondo a eliminação dos títulos ao portador em geral – o que se veio a verificar na prática -, pois que, mesmo que escriturais (ou titulados) e depositados em sistema centralizado de valores mobiliários ou em intermediário financeiro, este sistema nunca permitiria a identificação, a todo o tempo, dos titulares dos respetivos títulos.

3.2.1 O regime da conversão

Além da proibição de emissão de novos valores mobiliários ao portador, aplicável desde 4 de maio de 2017, todas as entidades emitentes de valores mobiliários ao portador foram obrigadas, pelo DL 123/2017, de 25 de setembro, a converter todos esses valores em valores mobiliários nominativos durante o período transitório (no prazo máximo de 6 meses a contar da entrada em vigor da Lei 15/2017, portanto, 4 de maio).

O processo de conversão inicia-se com a deliberação do órgão de administração das sociedades emitentes, a qual aprovaria a alteração do contrato de sociedade⁴³, do qual passa a constar a natureza nominativa das ações (arts. 272.º, al. d) e 299.º, do CSC). Após a referida deliberação, as sociedades emitentes de valores mobiliários ao portador teriam que publicar um anúncio no sítio da internet (se existir) e no Portal do Ministério da Justiça e, ainda, no Sistema de Difusão de Informação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), no caso de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação ou no caso de emitentes com capital aberto ao investimento público. O anúncio visava informar os titulares de valores mobiliários ao portador do processo de conversão em valores mobiliários nominativos, indicando para tal, no caso de valores mobiliários ao portador não integrados em sistema centralizado, além do referido no nº2 do artigo 3.º do DL

⁴² Projeto de Lei apresentado pelo Grupo Parlamentar do Partido Socialista relativo à proibição da emissão de valores mobiliários ao portador.

⁴³ Para COUTINHO DE ABREU (“A propósito da eliminação das ações ao portador”. AA. VV. V Congresso Direito das Sociedades em Revista, (2018), pp. 55-64), apesar de o artigo 2.º, nº2 do DL 123/2017 permitir que o órgão de administração aprove as alterações estatutárias, tal não é necessário, pois sendo as ações ao portador proibidas por lei imperativa, qualquer cláusula do contrato de sociedade que contrarie esta disposição é nula e, por efeito, considerada não escrita (art.º. 272.º, al. d), CSC).

123/2017, que os títulos seriam apresentados ao emitente ou ao intermediário financeiro por ele indicado, até 31 de outubro de 2017, pelos respectivos titulares ou mediante instruções e por conta destes, pelas entidades depositárias nos termos do artigo 99º do CVM ou pelas entidades que tivessem os títulos em sua posse, para efeitos de atualização ou substituição dos títulos em causa (art.º 3.º, nº1).

De acordo com o artigo 4.º, a conversão ocorreria através da anotação na conta de registo individualizado dos valores mobiliários escriturais ao portador ou dos valores mobiliários titulados ao portador integrados em sistema centralizado ou por substituição dos títulos ou por alteração das menções deles constantes, realizadas pelo emitente. Neste último caso, o emitente ou, tratando-se de valores mobiliários titulados ao portador integrados em sistema centralizado, a entidade gestora desse sistema, promoveriam a inutilização ou a destruição dos títulos antigos. Tratando-se de valores mobiliários titulados ao portador integrados em sistema centralizado, a entidade gestora desse sistema incumbida de operar a conversão, teria que estabelecer e divulgar os respetivos procedimentos.

Após a conversão, as entidades gestoras de sistema centralizado, as entidades registadoras e as entidades emissoras teriam de, em observância do artigo 6º, atualizar os respetivos registos dos valores mobiliários convertidos. Às entidades emitentes caberia requerer o registo comercial das alterações ao contrato de sociedade e demais documentos sujeitos a registos. Caso a conversão tivesse sido levada a cabo pelas entidades gestoras, bastaria, para efeitos de registo comercial, a declaração da entidade gestora de sistema centralizado ou do intermediário financeiro.

3.2.2 Implicações Jurídicas

Desta breve análise ao resultado da transposição das Diretivas Anti Branqueamento de Capitais, somos levados a concluir que, ao contrário de outros países, como Inglaterra e Luxemburgo, em que a não conversão das ações nominativas em ações ao portador, no primeiro caso, ou a falta de depósito das ações ao portador junto de um custodiante, no segundo, levaria ao cancelamento das mesmas, o regime introduzido pela Lei 15/2017 apenas prevê como consequência da não conversão das ações ao portador a impossibilidade de transmissão desses valores mobiliários ao portador e “a suspensão do direito a participar em distribuição de resultados associados a valores mobiliários ao

portador” (art.º 2.º, nº 2, al. a)). Ou seja, o titular de ações ao portador que não as tenha convertido em ações nominativas no período de 6 meses que se seguiram à entrada em vigor da referida lei, vira suspenso o pagamento de juros, dividendos ou quaisquer outros rendimentos relacionados com essas ações não convertidas até à data da respetiva conversão, sendo que, caso esses montantes vencessem juros, os mesmos revertiam para o emitente, conforme resulta dos números 2 e 3 do artigo 7.º do DL nº 123/2017, de 25 de setembro. No entanto, quando fosse a própria sociedade a não converter as ações nos termos do artigo 3º do DL 123/2017 ou a não substituir nem alterar os títulos que lhe tivessem sido apresentados, o acionista, tendo cumprido o previsto no artigo 7.º, nº2, poderia exigir a entrega de novos títulos (nominativos) ou dos títulos velhos com a alteração do texto (art.º 827.º, do CC) e o registo na respetiva sociedade ou em quem a representasse, bem como intentar ações de responsabilidade contra os membros da sociedade (art.º 79.º, do CSC) e promover a destituição por justa causa dos administradores incumpridores⁴⁴. Por outro lado, a partir do dia 5 de novembro de 2017, qualquer transmissão de ações ao portador seria considerada nula e teria como consequência a invocação, a todo o tempo e por qualquer interessado da nulidade da transmissão, a declaração oficiosa pelo tribunal e efeitos retroativos dessa declaração, com a obrigação de restituição das prestações realizadas ou do valor correspondente (*vide* artigos 286.º, 289.º e 290.º, do CC).

Sendo certo que o novo regime ainda está a dar os primeiros passos de vida, coloca-se a questão de saber se o resultado pretendido pelo legislador se bastará ou não com a simples consagração da proibição das ações ao portador. Isto porque (como argumenta PAULO TARSO DOMINGUES⁴⁵), se um sócio de uma sociedade anónima portuguesa for uma sociedade sediada num país onde sejam admitidas ações ao portador, a opacidade da estrutura societária poderá, no limite, ser alcançada. Isto é, a Lei 15/2017 apenas regula a proibição da emissão de valores mobiliários ao portador e a obrigatoriedade da sua conversão em ações nominativas, mas não proibiu, durante o período transitório, a sua transmissão. A lei limita-se a revogar o artigo 101.º do CVM, que regulava a transmissão de valores mobiliários ao portador, mas não limitou nem proibiu a transmissão desses

⁴⁴ ABREU, Jorge M. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Ibidem*.

⁴⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso, “Lei nº 15/2017, de 3 de maio – Proibição da emissão de valores mobiliários ao portador (II)”, <http://bdjur.almadina.net/fartigo.php?id=89>.

valores emitidos por entidades estrangeiras e integradas em sistema centralizado em Portugal, criando-se, pois, um vazio legal.

Outra questão que se levanta é a de saber se a Lei 15/2017 proíbe ou não a transmissão de valores mobiliários ao portador emitidos ao abrigo de lei estrangeira e a esta sujeitos.

Por um lado, o artigo 3.º, nº1 do CVM dispõe que as normas imperativas deste Código se aplicam à transmissão de valores mobiliários realizados em mercados regulamentados ou em sistemas de negociação multilateral registados na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, por terem “conexão relevante com o território português”, ainda que sujeitos a lei estrangeira. Por sua vez, no artigo 41º dispõe-se que a transmissão de direitos (e a constituição de garantias) sobre valores mobiliários se rege “em relação a valores mobiliários integrados em sistema centralizado, pelo direito do Estado onde se situa o estabelecimento da entidade gestora desse sistema” (al. a)); em relação a valores mobiliários registados ou depositados não integrados em sistema centralizado, pelo direito do Estado em que se situa o estabelecimento onde estão registados ou depositados os valores mobiliários” (al. b)); e, “em relação a valores mobiliários não abrangidos nas alíneas anteriores, pela lei pessoal do emitente” (al. c)).

Assim, por força da norma do artigo 41.º, a transmissão de direitos sobre valores mobiliários integrados em sistema centralizado gerido por entidades portuguesas estabelecidas em território nacional e de valores mobiliários registados ou depositados em estabelecimento localizado no território português deve respeitar, em geral, o direito português.

Pese embora a omissão de resposta a esta questão, em relação aos valores mobiliários emitidos por entidades estrangeiras, o princípio da liberdade de circulação de pessoas e capitais, assim como o princípio da autodeterminação dos Estados-Membros (já que, como referido anteriormente, a Diretiva 2015/849 ao critério dos Estados-Membros a escolha das medidas que melhor satisfizerem os objetivos da Diretiva, não impondo a abolição dos valores mobiliários ao portador) levar-nos-iam a considerar que o regime imposto pela Lei 15/2017 não lhes é aplicável.

JOANA TORRES EREIO⁴⁶ levanta ainda a questão relativa à interpretação do artigo 2.º, nº 1 e 2 da Lei 15/2017, pois considera “que apenas estão sujeitos à proibição

⁴⁶ EREIO, Joana Torres, “O fim dos valores mobiliários ao portador”. AA. VV. Revista de Direito das Sociedades, nº 4, ano 9 (2017), pp. 829-865.

de transmissão prevista no nº2 os valores mobiliários que estariam cobertos pela proibição do nº1”, concretizando: os valores mobiliários emitidos ao abrigo da legislação portuguesa. Ademais, a autora conclui que “a Lei 15/2017 apenas se aplica à emissão de valores mobiliários e à obrigação de conversão em nominativos de valores mobiliários já emitidos, ao abrigo da lei portuguesa, sendo aquela proibição de transmissão uma consequência do incumprimento desta obrigação e, portanto, aplicável também apenas aos valores mobiliário sujeitos a lei portuguesa.”.

Todavia, a situação já não é tão clara em relação aos valores mobiliários titulados ao portador depositados, não integrados em sistema centralizado e sujeitos a lei estrangeira. Isto porque quando estejam em causa tais valores mobiliários, o artigo 41.º, al. b) do CVM leva-nos a procurar no direito português uma norma que regule tais transmissões. Essa norma seria o artigo 101º que, com a entrada em vigor da Lei 15/2017, foi revogado. JOANA TORRES EREIO⁴⁷, perante este vazio legal propõe, em substituição do revogado artigo 101º, a aplicação do artigo 483.º do CCom., o qual dispõe que “a transmissão (...) dos títulos ao portador [far-se-á] pela entrega real (...)”, mantendo, desta forma, “materialmente em vigor a regra de transmissão por entrega dos valores mobiliários ao portador prescrita no antigo artigo 101.º do CVMob.”.

a) As ações como garantia das obrigações

As ações são bens de elevado relevo patrimonial para os sujeitos empresariais (e mesmo para os sujeitos não empresariais), sendo, por isso, e como alude PESTADA DE VASCONCELOS⁴⁸, “aptas a servir como objeto de garantia sempre que tenham uma elevada liquidez, como sucede quando estiverem admitidas à negociação em mercado organizado”. Desta forma, os credores cujos devedores sejam titulares de participações sociais podem sempre servir-se delas para garantir o pagamento dos seus créditos ou o cumprimento das obrigações, quer através do penhor, quer através da penhora, empenhando ou penhorando as participações sociais dos seus devedores, quer através da impugnação pauliana, impugnando possíveis transmissões de ações cujo objetivo se revele ser a dissipação do património do devedor.

⁴⁷ *Ibidem.*

⁴⁸ VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de, “O Penhor de Participações Sociais. Notas Iniciais”. AA. VV. Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Vol. 10 (2013), pp.271-282.

O penhor é uma garantia real que visa o cumprimento de determinada obrigação, conferindo ao seu credor uma preferência sobre os demais (arts. 666.º e ss do CC). O penhor é uma garantia real plena, que abrange toda a coisa, não incidindo apenas sobre os frutos da coisa onerada⁴⁹. Como refere ANTUNES VARELA⁵⁰, a garantia desdobra-se no direito do credor de exigir a venda da coisa empenhada e no direito de se pagar sobre o preço da venda. No entanto, para que tal seja possível, é necessário garantir a conservação do bem empenhado.

Aquilo que, nesta sede, se revela merecedor da nossa atenção é o penhor das participações sociais, mais especificamente, o penhor das ações.

Segundo o artigo 23.º, n.º3 do CSC, “o penhor das participações sociais só pode ser constituído na forma exigida e dentro das limitações estabelecidas para a transmissão entre vivos de tais participações”. Daqui decorrem dois regimes diferentes, consoante estejam em causa ações escriturais ou ações tituladas.

Estando em causa ações escriturais, o penhor “constitui-se pelo registo na conta do titular dos valores mobiliários, com indicação da quantidade de valores mobiliários dados em penhor, da obrigação garantida e da identificação do beneficiário”. Porém, quando seja atribuído o direito de voto ao credor pignoratício, o penhor pode ser constituído por registo na conta deste (art.º. 81.º, n.º2, do CVM). Em qualquer um dos casos, terá que ter sido celebrado, *a priori*, um contrato de penhor, seguido do qual é efetuado o registo, requerido quer pelo autor do penhor, quer pelo credor pignoratício (art.º. 66.º, n.º2 do CVM), com base em ordem escrita do autor do penhor ou em documento bastante para a prova do facto a registar (art.º. 67.º, n.º1, do CVM). Enquanto durar o penhor, as ações não podem ser objeto de negociação organizada, nos termos do artigo 204.º, n.º1, al. a), do CVM.

Tratando-se de ações tituladas, o penhor constitui-se nos termos correspondentes para a transmissão da titularidade dos valores mobiliários (art.º. 103.º, do CVM). Assim, estivessem em causa ações tituladas ao portador (art.º. 101.º, do CVM, revogado), o penhor efetuar-se-ia com a entrega do título ao credor pignoratício ou ao depositário por ele indicado (n.º1). Caso já estivessem depositadas, o penhor efetuar-se-ia por registo na conta do credor pignoratício (art.º. 101.º, n.º2). Estando em causa ações tituladas nominativas (art.º. 102.º, do CVM), o penhor constitui-se por declaração de penhor,

⁴⁹ No entanto, nota para o facto de o penhor sobre as ações não abranger as suas pertenças ou coisas acessórias, salvo disposição em contrário (art.º. 210.º, n.º 2, do CC).

⁵⁰ VARELA, João de Matos Antunes (2006), *Das Obrigações em Geral*, Vol 2, 7.ª Ed., pp 526-527.

escrita no título, a favor do credor pignoratício, seguido de registo junto do emitente ou de intermediário financeiro que o represente. Em todo o caso, quando as ações tituladas estejam integradas em sistema centralizado, é-lhes aplicado o regime disposto para as ações escriturais integradas em sistema centralizado (cf. art.º. 105.º, do CVM).

Empenhadas as ações, as obrigações face à sociedade e dela decorrentes continuam a ser da responsabilidade do sócio; no entanto, o mesmo não se verifica quanto aos direitos. De acordo com o disposto nos artigos 81.º, nº4 do CVM e 23.º, nº4 do CSC, as partes podem, muitas vezes, convencionar esta matéria. Neste sentido, as partes podem convencionar a atribuição do exercício do direito de voto ao credor pignoratício. Como refere PESTANA DE VASCONCELOS⁵¹, “não se pretende, evidentemente, fazer dele [credor pignoratício] sócio (...), mas conceder-lhe um instrumento adicional de tutela da sua posição, do valor económico do bem a que ele recorrerá para se satisfazer se o devedor não cumprir”. Desta forma, as partes regularão o exercício do direito de voto no próprio contrato de penhor, regulação essa que não será oponível à sociedade. As partes podem, também no contrato de penhor, regular a inclusão ou a exclusão do direito aos lucros distribuídos no âmbito da garantia. Se nada for estipulado quanto a este aspeto, os lucros cabem ao titular da participação social, não sendo abrangidos pela garantia (art.º. 672.º, nº2, do CC)⁵².

O credor pignoratício e o autor do penhor, embora por razões diferentes, têm interesse em vender as ações com a maior urgência possível, sobretudo tratando-se de ações cotadas em bolsa, já que correm o risco de se desvalorizarem⁵³. Nestes casos, é permitida a venda antecipada das ações (art.º. 674.º, do CC), mediante autorização judicial (art.º. 1013.º, do CPC). O preço da venda não é entregue ao credor para satisfação do seu crédito, uma vez que a venda não se destina ao pagamento do crédito, na medida em que não é determinada pela falta de cumprimento, mas pela necessidade de preservar o valor da garantia.

Não tendo conhecimento da titularidade de participações sociais, o credor não só não poderia empenhá-las como não poderia lançar mão da penhora, penhorando essas participações, uma vez que este instituto implica, numa fase inicial, a indicação de bens à penhora (arts. 748.º e ss, do CPC). O modo de realização da penhora de valores

⁵¹ *Ibidem.*

⁵² Para melhores desenvolvimentos sobre esta matéria, *vide* VASCONCELOS, Miguel Pestana de, *ob cit.*, p. 279.

⁵³ VARELA, João de Matos Antunes de, *Ibidem.*

mobiliários escriturais é igual ao aplicável a outros atos de apreensão (judicial ou não) de valores mobiliários, coincidindo, assim, com a forma de realização da penhora de bens e direitos consagrado no regime geral do CPC. Deste modo, segundo o artigo 82.º do CVM⁵⁴, a penhora de valores mobiliários escriturais realiza-se “mediante comunicação eletrónica à entidade registadora ou depositária, pelo agente de execução, de que os valores mobiliários ficam à ordem deste”.

Quando objeto de penhora, os valores mobiliários titulados ou escriturais em causa são, obrigatoriamente, sujeitos a bloqueio. O bloqueio “consiste num registo em conta, com indicação do fundamento, do prazo de vigência e da quantidade de valores mobiliários abrangidos” (art.º. 72.º, n.º3, CVM).

Este bloqueio pode ser obrigatório (art.º. 72.º, n.º1, als. a), a d), do CVM) ou facultativo (art.º. 72.º, n.º2, als. a) e b), do CVM). O depósito é, então, obrigatório em relação às ações escriturais, às ações tituladas integradas em sistema centralizado ou até mesmo em relação às ações tituladas depositadas em instituição financeira, ainda que fora do sistema (arts. 99.º, n.º5 e 105.º do CVM e art.º. 861.º-A, do CPC).

Ao nível processual, a penhora de valores mobiliários, escriturais ou titulados, integrados em sistema centralizado, registados ou depositados em intermediário financeiro ou registados junto do respetivo emitente, efetua-se nos termos do art.º. 861.º-A, do CPC (à exceção da alínea b) do n.º5, cf. art.º. 861.º-A, n.º14, do CPC). Na interpretação de PAULA MEIRA LOURENÇO,⁵⁵ “o âmbito de aplicação material do artigo 861.º-A, n.º12 [14], do CPC engloba três situações distintas”: os valores mobiliários (escriturais e titulados) integrados em sistema centralizado de valores mobiliários (arts 61.º, al. a), 88.º e ss., 99.º, n.º1, al. b) e 105.º e ss, do CVM)⁵⁶; os valores mobiliários registados ou depositados junto de intermediários financeiros (arts. 61.º, al. b), 63.º, 64.º, n.º2, 91.º, n.º1 al. a) e 99.º, n.º2, al. b), do CVM) e os valores mobiliários registados apenas junto do emitente (arts. 61.º, al. c) e 64.º, n.º1, do CVM).

⁵⁴ O disposto neste artigo não se aplica aos valores mobiliários titulados que não se encontrem depositados em instituição financeira (art.º. 99.º, n.º2, a) e b) do CVM). O regime legal da penhora destes bens encontra-se consagrado no art. 857.º do CPC.

⁵⁵ LOURENÇO, Paula Meira, “Penhora e Outros Procedimentos de Apreensão de Valores Mobiliários: Implicações do Novo Regime da Ação Executiva”. AA.VV. Direito dos Valores Mobiliários – Separata do Volume 6 (2006), pp.263-264.

⁵⁶ No caso das ações escriturais, além do registo é necessária a abertura de subcontas específicas relativas às ações empenhadas, junto da entidade gestora do sistema centralizado (art.º. 91.º, n.º7, do CVM), não podendo ser objeto de negociação organizada enquanto durar o penhor (art.º. 204.º, n.º1, al. a) do CVM).

Do disposto no art.º 857.º, nº1 do CVM, resulta que a “penhora de (...) valores mobiliários titulados não abrangidos pelo nº14 do artigo 861.º-A⁵⁷ realiza-se mediante a apreensão do título, ordenando-se, ainda, sempre que possível, o averbamento do ónus resultante da penhora”.

Tratando-se de valores mobiliários titulados não depositados, em regra eles encontram-se na posse do executado⁵⁸, pelo que se compreende que a penhora se tenha por realizada com a apreensão do título, momento a partir do qual o exercício dos poderes de facto se transferem para o agente de execução. Por força do artigo 863.º, a apreensão destes valores mobiliários rege-se pelo regime jurídico aplicável à penhora das coisas móveis não sujeitas a registo, previsto no artigo 848⁵⁹. Realizada que seja a penhora, o agente de execução procede ao averbamento do ónus resultante da penhora (art.º 857.º, nº1, do CPC) e ao depósito em instituição de crédito, à sua ordem ou da secretaria, nos casos em que as diligências de execução sejam realizadas por oficial de justiça (art.º 857.º, nº3, do CPC).

Embora a lei previsse a constituição do penhor e da penhora sobre as ações tituladas ao portador, ao não exigir que do registo constasse a identificação do titular das respetivas ações (art.º 97.º, nº1, c), do CVM, alterado), impossibilitava os credores de saberem se os seus devedores eram detentores de participações sociais em determinada sociedade, participações essas que poderiam garantir aos credores o cumprimento do seu crédito através do penhor ou da penhora das ações. Neste sentido, se estes institutos fossem os únicos meios que os credores tivessem para verem satisfeitos os seus créditos, desconhecendo a sua existência na esfera jurídica dos devedores, por falta de identificação dos seus titulares, os credores ficariam sempre sem ver os seus créditos satisfeitos.

Desde a abolição das ações ao portador, os credores viram o penhor e a penhora das participações sociais como meios mais eficazes para reagirem contra os seus devedores, dado que agora a titularidade das ações tem sempre que ser conhecida, traduzindo-se tal na possibilidade de os credores penhorarem ou empenharem as ações dos seus devedores e, nessa medida, verem os seus créditos satisfeitos ou, pelo menos, verem os seus créditos garantidos.

⁵⁷ Estão em causa valores mobiliários, escriturais ou titulados, que não se encontrem registados ou depositados em intermediário financeiro, registados junto do respetivo emitente nem estejam integrados em sistema centralizado.

⁵⁸ LOURENÇO, Paula Meira, *Ibidem*.

⁵⁹ Segundo o nº3 do art.º 848.º, a titularidade dos valores mobiliários que se encontrem em poder do executado no momento da apreensão presume-se sua.

O mesmo verifica-se em relação à impugnação pauliana (art.º 610.º e seguintes, CC). A impugnação pauliana, enquanto garantia geral das obrigações, possibilita os credores reagirem contra atos do devedor que diminuam o seu ativo ou aumentem o seu passivo, interferindo na eficácia de atos de alienação ou de oneração praticados entre o devedor e terceiro. Lançar mão sobre este instituto permite ao credor preservar a garantia patrimonial dos seus créditos face a atos do devedor que impliquem a sua diminuição, ou seja, “todos os [atos] que atinjam valores económicos que integram o património do devedor enquanto garantia geral do cumprimento das obrigações (arts. 602.º e 817.º, do CC), tornando a satisfação do interesse do credor mais difícil ou mais demorada”⁶⁰. MENEZES LEITÃO⁶¹, atendendo ao artigo 616.º, n.º4, do CC, contraria a ideia de que o direito atribuído ao credor impugnante se limita a permitir preservar a garantia patrimonial pois, se o direito do credor impugnante permitisse apenas a “conservação do património do devedor, afetado pela alienação”, o credor ficaria sujeito ao concurso dos demais credores. Assim, por via da impugnação pauliana, é atribuído ao credor impugnante “uma pretensão direta contra terceiro, fundada na aquisição de bens por este devedor”, que resulta numa diminuição da garantia patrimonial.

Sendo uma ação “vincadamente pessoal”⁶², os seus efeitos não recaem sobre a globalidade, mas antes sobre o *quantum* necessário à satisfação dos interesses do credor. A mesma orientação segue o Tribunal da Relação de Lisboa⁶³:

Por via da ação de impugnação pauliana procura-se indemnizar o credor impugnante à custa dos bens ou valores adquiridos pelos terceiros, não podendo tais bens ou valores ser atingidos senão na medida do necessário ao ressarcimento do prejuízo sofrido pelo credor, tratando-se, portanto, de uma ação pessoal com escopo indemnizatório (...)

Para que o credor possa reagir contra tais atos, têm que estar verificados determinados requisitos. Por um lado, o crédito tem que ser anterior ao ato que se visa impugnar ou, caso o crédito seja posterior, o ato tem que ter sido praticado dolosamente com vista a impedir a satisfação do futuro crédito (art.º 613.º, CC); o credor tem que ficar impossibilitado de ver satisfeito, integralmente, o seu crédito ou essa impossibilidade ter sido agravada; finalmente, o devedor e o terceiro têm que ter consciência do prejuízo

⁶⁰ CARVALHO, José Henrique Delgado de (2015), *A Fase da Condensação no Processo Declarativo: à luz da Lei n.º 41/2013, de 26 de junho: Os Temas de Prova*, 2.ª Ed. (Rev.), p. 108.

⁶¹ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes (2018), *Direito das Obrigações* Vol. 2, 12.ª Ed., pp. 314-315

⁶² VARELA, João de Matos Antunes, *Ibidem*.

⁶³ Ac. TRL, proc. N.º 1168/13.1TBTVD.L1-7 (José Capacete).

causado ao credor (art.º. 612.º, do CC). Por outras palavras, o reconhecimento do direito do credor de interferir na eficácia dos atos do devedor que envolvam a diminuição das suas garantias patrimoniais varia conforme estejam em causa atos onerosos ou gratuitos, a data da constituição dos créditos em relação à data da prática dos atos e da motivação dos interessados⁶⁴.

Estando em causa devedores titulares de ações ao portador, sendo esta participação social o único meio que pudesse garantir o cumprimento das suas obrigações, em consequência da opacidade relativa à titularidade de tais ações, o devedor, de forma a não ter que responder pelas dívidas que contraiu, podia transmiti-las, dissipando o seu património e diminuindo as suas garantias, deixando o credor sem meios de reação. No entanto, a obrigação de identificação dos titulares das ações vem alterar o panorama.

Sendo permitidas apenas ações nominativas, os credores podem reagir, impugnando *in casu* os atos de transmissão. Ativado que seja o instituto da impugnação pauliana, os bens – as ações – são restituídas ao património do devedor. Como refere ANTUNES VARELA, a restituição significa duas coisas: “que o impugnante pode executar os bens alienados como se eles não tivessem saído do património do devedor, mas em concorrência com os demais credores” e “que, executando os bens alienados como se eles tivessem retornado ao património do devedor⁶⁵ e não se mantivessem na titularidade do adquirente, o impugnante pode executá-los, na medida do necessário para a satisfação do seu crédito, sem sofrer a competição dos credores do adquirente”⁶⁶.

⁶⁴ Neste sentido *vide* Acórdão TRL Proc. nº 643/2006-6 (Ana Luísa Geraldês).

⁶⁵ Para MENEZES LEITÃO, *Ibidem.*, tendo havido sucesso na ação, não haverá qualquer retorno dos bens ao património do devedor.

⁶⁶ VARELA, João de Matos Antunes, *Ibidem.*, p. 457.

CONCLUSÃO

Depois de analisadas as causas e consequências jurídicas do fim das ações ao portador, podemos concluir que, embora tenha sido uma decisão que se veio a revelar exigente para as sociedades, desde logo devido ao curto prazo fixado para a conversão dos valores mobiliários, facto é que o legislador foi ao encontro das pretensões do legislador europeu na medida em que, proibindo a existência de valores mobiliários ao portador – no caso, ações ao portador -, garante-se uma maior transparência das estruturas societárias, diminuindo-se as hipóteses de utilização das sociedades para fins de branqueamento de capitais.

Existirem apenas ações nominativas implica o conhecimento a todo o tempo dos respetivos titulares. Por outro lado, ao contrário do que acontecia com as ações ao portador, em que o regime transmissivo não acarretava qualquer registo da alteração da titularidade, a transmissão das ações nominativas, porquanto seja um regime mais complexo, implica a intervenção do emitente e do titular e o registo da transmissão junto da sociedade emitente ou de intermediário financeiro que a represente, no caso das ações tituladas, o registo individualizado da aquisição, a integração em sistema centralizado ou o registo junto do emitente, no caso das ações escriturais, traduz-se na dificuldade de os titulares as transmitirem, dissipando o seu património ou transacionarem grandes quantidades de capital sem que tal seja conhecido.

Todas estas vantagens refletem-se, ainda, nas garantias que os credores têm sobre os devedores titulares de participações sociais, já que, tendo conhecimento, podem reagir contra os que diminuam as garantias patrimoniais dos seus devedores, através da penhora das ações sociais ou da impugnação dos atos de transmissão.

Pese embora as questões levantadas relativamente às sociedades estrangeiras constituídas por ações ao portador que sejam sócias de sociedades portuguesas, quer relativamente às ações ao portador emitidas por entidades estrangeiras ao abrigo de lei estrangeira, mas em circulação em território nacional, concluimos que o objetivo do legislador foi, ainda que parcialmente, cumprido, o que se refletirá numa maior transparência dos mercados de capitais e estabilidade do sistema financeiro, dada a dificuldade de os agentes do crime canalizarem fundos com vista ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (2011), *Curso de Direito Comercial - Das Sociedades*. Vol. 2, 4.^a Ed. – Coimbra: Almedina.

_____. “A propósito da eliminação das ações ao portador”. AA. VV. V Congresso Direito das Sociedades em Revista, (2018), pp. 55-64, Almedina.

ALMEIDA, António Pereira de (2013), *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*. Vol. 2, 7.^a Ed. – Coimbra: Coimbra Editora.

ANTUNES, José A. Engrácia, “Os Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico”. AA. VV. Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Vol. 5 (2008), pp. 87-142, Coimbra Ed..

_____. (2012). *Os Títulos de Crédito: Uma Introdução*. 2.^a Ed.- Coimbra: Coimbra Editora.

_____. (2009). *Os Instrumentos Financeiros*. 1.^a Ed. - Coimbra: Almedina.

_____. (2016). *Direito das Sociedades – Parte Geral*. 6.^a Ed. – Porto: [s.n].

ASCENSÃO, José de Oliveira, “O actual conceito de valor mobiliário”. AA.VV. Revista da Ordem dos Advogados. Vol. 1, ano 61 (janeiro, 2001), pp. 5-32, Ordem dos Advogados.

_____. “Valor mobiliário e título de crédito”. AA. VV. Revista da Ordem dos Advogados. Vol. 3, ano 56 (dezembro,1996), pp. 837-875, Ordem dos Advogados.

CANAS, Vitalino José Ferreira Prova, “As medidas de natureza preventiva contra o branqueamento e o financiamento ao terrorismo”. AA. VV. Revista da Ordem dos Advogados. Vol 2/3, ano 68 (2008), pp.575-900, Almedina.

CARVALHO, José Henrique Delgado de (2015), *A Fase da Condensação no Processo Declarativo: à luz da Lei nº 41/2013, de 26 de junho: Os Temas de Prova*, 2.^a Ed. (Rev.) – Lisboa: Quid Iuris.

CASTRO, Carlos Osório de (1998), *Valores Mobiliários – Conceitos e Espécies*. 2.^a Ed. – Porto: Universidade Católica Portuguesa.

CUNHA, Paulo Olavo (2010), *Lições de Direito Comercial*. Coimbra: Almedina.

CORDEIRO, António Barreto Meneses (2015), *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. 1 - Coimbra: Almedina.

CORDEIRO, António Meneses (2016), *Direito Comercial*. 4.^a Ed. – Coimbra: Almedina.

_____ (2018). *Manual de Direito dos Valores Mobiliários: à luz da Lei 35/2008 (DMIF II) e dos avanços da FinTec*. 2.^a Ed. – Coimbra: Almedina.

_____. “A circulabilidade enquanto característica e função dos títulos de crédito”. AA. VV. *Revista O Direito*. Vol. 1, ano 147 (2015), pp. 207-212, Almedina.

DOMINGUES, Paulo de Tarso, “Lei nº 15/2017, de 3 de Maio – Proibição da emissão de valores mobiliários ao portador (II)”, <http://bdjur.almedina.net/fartigo.php?id=89>, consultado em 17 de dezembro de 2018.

EREIO, Joana Torres, “O fim dos valores mobiliários ao portador”. AA. VV. *Revista de Direito das Sociedades*, nº 4, ano 9 (2017), pp. 829-865, Almedina.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes (2018), *Direito das Obrigações*. Vol. 2, 12.^a Ed. – Coimbra: Almedina.

LOURENÇO, Paula Meira, “Penhora e Outros Procedimentos de Apreensão de Valores Mobiliários: Implicações do Novo Regime da Ação Executiva”. AA.VV. *Direito dos Valores Mobiliários – Separata do Volume 6* (2006), pp.241-271 - Coimbra: Coimbra Editora.

MIMOSO, Maria João Mimoso, Ricardo A. Cardoso RODRIGUES, “Reconfiguração do Consensualismo Contratual: As Ações Tituladas Nominativas e os Limites à sua Transmissão”. AA. VV. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, V.48, nº1 (janeiro, 2014), pp. 35-61, Almedina.

PEREIRA, Maria Rebelo, “Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários. Conceito e Regime”. AA. VV. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Vol. 15, nº1 (dezembro, 2002), pp.317-332, Almedina.

PEREIRA, Rui Soares, “Ainda a eficácia (real) da compra e venda de ações”. AA. VV. *Revista O Direito*, Vol. 3, ano 149 (2017), pp. 575-602, Almedina.

SILVA, Paula Costa e, “Transmissão de valores mobiliários fora de mercado secundário”. AA. VV. *Revista da Ordem dos Advogados*, Vol. 1, ano 58 (janeiro,1998), pp. 336-376, Ordem dos Advogados.

VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em Geral*, Vol. 2, 7.^a Ed.- Coimbra: Almedina.

VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de, “O Penhor de Participações Sociais. Notas Iniciais”. AA. VV. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Vol. 10 (2013), pp.271-282 - Coimbra: Coimbra Editora.

VENTURA, Raúl, “O contrato de compra e venda no código civil. Efeitos essenciais do contrato de compra e venda: a transmissão da propriedade da coisa ou da titularidade do

direito; a obrigação de entregar a coisa”. AA. VV. Revista da Ordem dos Advogados, Vol. 3, ano 43 (dezembro, 1983), pp. 587-643, Ordem dos Advogados.

VIDAL, Isabel, “Da (ir)relevância da forma de representação para efeitos da transmissão de valores mobiliários”. AA. VV. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Vol. 15, ano 1 (2002), pp 287-316, Almedina.

Recomendações do GAFI: “Padrões internacionais de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento ao terrorismo e da proliferação” de fevereiro de 2002, <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>, consultado em 15 de janeiro de 2019

Small Business and Employment Act of 2015, <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/26/contents/enacted>, consultado em 15 de fevereiro de 2019.

Relatório Anual do Banco Central Europeu de 2007, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:294E:0049:0053:PT:PDF>, consultado em 23 de dezembro de 2018.

Rapport explicatif concernant la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial relatives à la transparence des personnes morales et à l'échange de renseignements émis dans le rapport de phase 2 de la Suisse, <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/51082.pdf>, consultado em 22 de fevereiro de 2019.

Loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Forum mondial relatives à la transparence des personnes morales et à l'échange de renseignements à des fins fiscales, <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/51081.pdf>, consultado em 22 de fevereiro de 2019.

Jurisprudência

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 15 de maio de 2008, proc. nº08B153, relator Santos Bernardino.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 03 de julho de 2012, proc. nº688/11.7TBCNT.C1, relator Artur Dias.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 03 de junho de 2014, proc. nº 1156/05.1TBVIS-A.C1, relator Barateiro Martins.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 15 de novembro de 2016, proc. nº2355/11.2TBPBL-C1, relator António Carvalho Martins.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 23 de fevereiro de 2006, proc. nº 643/2006-6, relator Ana Luísa Geraldes.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 12 de julho de 2007, proc. nº2794/2007-1, relator Rui Vouga.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 16 de janeiro de 2018, proc. nº14649/17.9T8SNT-A.L.1.1, relator Isabel Fonseca.
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 5 de julho de 2018, proc. nº 1168/13.1TBTVD.L1-7, relator José Capacete.