

Fim dos valores mobiliários ao portador¹
(*Em especial, o problema da subsistência de acionistas anónimos*)²

A Lei 15/2017, regulamentada pelo DL 123/2017, decretou a extinção dos VM ao portador. Tem interesse aludir em especial aos VMT, mais especificamente àqueles que têm representação plúrima e não se encontravam inseridos no sistema de administração centralizada a que se referem os arts. 88 e ss, 99, 105 e ss. do CVM. Para simplificar, tomamos como referência os mais problemáticos: as ações representadas por uma pluralidade de títulos ao portador, na posse dos respetivos beneficiários.

Os diplomas em apreço extinguíram os valores mobiliários ao portador, passando as ações a ser nominativas. Todavia, o momento desta extinção não era isento de dúvidas.

Com efeito a Lei comportava duas interpretações distintas. Por um lado, conjugando o art. 2.2³ com o art. 6, que revogou os arts. 101 e 104.1 do CVM (o primeiro relativo à transmissão e o segundo fazendo depender o exercício dos direitos relativos ao valor mobiliário - no caso das ações, os direitos sociais – da posse do título), concluía-se que, com a entrada em vigor da Lei, a situação passara a ser a seguinte: (i) as ações ao portador ficaram extintas, passando a ser legalmente nominativas; (ii) o título – que, sendo ao portador, ficou em desconformidade com a natureza nominativa das ações - deixou de ser um título de crédito, necessário para o exercício dos direitos sociais (este exercício deixou de depender da sua posse), dotado de circulação real (foi proibida a transmissão das ações enquanto valores mobiliários ao portador); passando a ser – transitoriamente - um mero *título de legitimação real* quanto ao exercício do direito à obtenção de um título nominativo (ou direito à «conversão», mediante alteração do existente, pondo-o em conformidade com a natureza nominativa das ações, ou emissão de um novo) e, tratando-se de ações nominativas, à inscrição do portador no competente registo da sociedade (registo de emissão comportando uma subsequente atualização, constante da Parte III do respetivo modelo legal, segundo a Portaria 290/2000); subsistindo a dúvida sobre se, mediante a sua apresentação e entrega à sociedade para realizar a conversão, era também um título de legitimação quanto ao exercício dos direitos sociais (salvo o direito ao dividendo, que ficou suspenso), embora se afigure que sim; (iii) o título conservava esta sua condição de título de legitimação até à conversão, se esta ocorresse dentro do prazo de 6 meses, ou até este prazo expirar (4 de novembro de 2017); (iv) passado o prazo, sem tal conversão haver ocorrido, ou seja, a partir de 5 de novembro de 2017, o titular das

¹ Sobre o tema, cfr., designadamente: COUTINHO DE ABREU, «A propósito da eliminação das ações ao portador», in *V Congresso DSR* (2018), p. 55-64, SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 300 do CSC, in *CSC em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. 5, 2.^a ed., Almedina 2018, p. 360 e ss., MARIA DE DEUS BOTELHO, «O fim das ações ao portador – O período de conversão do nosso descontentamento», *DSR* 18 (2017), p. 181 e ss., JOANA EREIO, «O fim dos valores mobiliários ao portador», *RDS IX* (2017)/4, p. 829-865, em especial, p. 835 e ss. Acerca das implicações da nominatividade obrigatória nos cupões a que se referem os arts. 301 do CSC e 104.3 do CVM, cfr., por ex., SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 301 do CSC, in *CSC em Comentário*, cit., p. 301 e ss.

² Extrato de texto inédito relativo às aulas de Mestrado ministradas na Escola de Lisboa da Faculdade de Direito da UCP, ano letivo de 2020-2021.

³ Disponha-se aí: «Os valores mobiliários ao portador são convertidos em nominativos no prazo de seis meses após a entrada em vigor da presente lei, ficando desde esse momento: a) *Proibida a transmissão* de valores mobiliários ao portador; b) *Suspenso o direito a participar em distribuição de resultados* associado a valores mobiliários ao portador.»

ações - que em rigor já haviam perdido a condição de valores mobiliários (voltando a ser meras ações-participações) – manteve o direito geral à entrega de um título nominativo representativo das mesmas e à inscrição no registo da sociedade; mas passou a ter de provar essa titularidade, nos termos gerais, não beneficiando, para o efeito, de um título de legitimação (legitimação ativa), nem beneficiando a sociedade da correspondente tutela da aparência (dita legitimação passiva) (cfr. os imperfeitamente redigidos arts. 55 e 56 do CVM). A posse e exibição do antigo título constituíam agora um simples meio de prova indiciária da mesma titularidade.

O DL 123/2017 fez uma diferente interpretação do art. 2.2 da Lei – no sentido da subsistência do título e, portanto, das ações ao portador, até à conversão ou até ao termo do prazo legal de 6 meses previsto para esta (preâmbulo e art. 7)⁴ - e, conseqüentemente, repristinou os arts. 101 e 104.1 do CVM, considerando-os em vigor até ao esgotamento do período transitório (art. 9). Passado este, sem que a sociedade haja cumprido os procedimentos legais tendentes à conversão, mesmo mantendo-se os estatutos em desconformidade com a lei, as ações perderam a condição de valores mobiliários ao portador⁵, tornando-se ações nominativas sem representação cartular (ou escritural), ou seja, simples ações-participações nominativamente tituláveis. O título subsistente – dantes um título de crédito ao portador, transmissível *qua tale* e, segundo conceção corrente, veículo de circulação autónoma ou protegida das ações participações sociais – passou a ser um mero título de *legitimação real*, quanto ao exercício do direito à obtenção de um título nominativo (conversão)⁶ e à correspondente inscrição do portador, como acionista, no registo da sociedade (Parte III do registo da emissão, nos termos da Portaria 290/2000), agora necessário e suficiente ou habilitante (legitimador) para o exercício dos direitos sociais⁷.

Se a sociedade tiver posto os estatutos em conformidade com a lei e solicitado aos acionistas a apresentação dos títulos para a conversão e a competente inscrição no registo, a situação é semelhante quanto aos acionistas que não hajam procedido a essa apresentação. Há, no entanto, aqui um problema regulatório adicional: o da possível (e real!) subsistência de sociedades com acionistas desconhecidos.

Diversamente do que sucede em alguns ordenamentos jurídicos próximos do nosso⁸, esta situação - consistente na existência de ações-participações sociais com titular

⁴ Cfr. também, por ex., SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 300 do CSC (2018), cit., p. 366, e JOANA EREIO, «O fim dos valores mobiliários ao portador» (2017), 844.

⁵ Cfr. também COUTINHO DE ABREU, «A propósito da eliminação das ações ao portador» (2018), cit., p. 62, e SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 300 do CSC (2018), cit., p. 367 e s.

⁶ Dispõe o art. 7.1: «Os valores mobiliários ao portador *não convertidos em nominativos até ao fim* do período transitório apenas conferem legitimidade para a solicitação do registo a favor dos respetivos titulares, devendo ainda, no caso de valores mobiliários ao portador *titulados*, ser apresentados junto do emitente os respetivos títulos *para substituição ou alteração das respetivas menções*, de modo a que opere a conversão.» Quanto ao destino dos dividendos, cfr. os n.ºs 2 a 4, bem como, a respeito da prescrição quinquenal do crédito, o art. 310*d*) do CC. Cfr., ainda, o art. 2.2 da Lei 15/2017 (proibição da transmissão dos VM ao portador e suspensão do direito a participar na distribuição de dividendos) e JOANA EREIO, «O fim dos valores mobiliários ao portador» (2017), p. 853 e ss.

⁷ As ações tituladas nominativas são, na realidade, como já se explicitou, valores mobiliários mistos: registados, quanto ao exercício dos direitos sociais e à inerente legitimação (legitimação final); e titulados ou cartulares, quanto à circulação das ações e à correspondente legitimação para requerer o registo (legitimação intermédia). Nesta medida, pode entender-se que a operação de conversão é uma operação complexa, envolvendo quer o título quer o registo.

⁸ Embora o paralelismo das situações não seja perfeito, cfr. o art. [L212-3](#) do *Code Monétaire et financier* francês, que confere à sociedade o poder-dever de promover a alienação das ações, passado um ano, e a

desconhecido (anónimo), logo anómala, embora a titularidade seja ineficaz em relação à sociedade e, portanto, os seus *domini* não integrem a respetiva coletividade social (o que minora a anomalia) – pode prolongar-se indefinidamente, porventura até reverterem para o Estado, passados 20 anos⁹.

O problema pode ser substancialmente resolvido mediante a introdução nos estatutos de uma competente cláusula de amortização compulsiva (ou aquisição potestativa¹⁰), nos termos do art. 347 do CSC, que considere fundamento de amortização a não apresentação dos títulos para conversão, ficando o valor das ações depositado até ser eventualmente reclamado pelos titulares¹¹. Com efeito, por razões de boa ordenação societária e tendo em conta a lei que aprovou o Regime Jurídico do RCBE [Lei 89/2017, alterada pela Lei 58/2020, e regulamentada pelas P 233/2018 e 200/2019]¹², a sociedade tem um legítimo interesse em conhecer não só quem são os seus acionistas atuais, mas também os que podem vir a reivindicar essa qualidade em virtude das ações cujo titular se desconhece. Podendo, inclusive, extrair-se da Lei um dever dos titulares das ações em causa de comunicarem à sociedade a titularidade das mesmas (a que é inerente a potencial qualidade de sócio), pelo menos a contar de anúncio público para o fazerem durante certo prazo, sob pena de as ações ficarem sujeitas a amortização¹³. E não se afigura legítimo, *in casu*, que os titulares das ações em apreço invoquem a regra societária segundo a qual o direito potestativo de amortização só é exercitável contra os titulares de ações que já

consignação em depósito do valor obtido. No direito belga, o instituto da aquisição «potestativa» de ações foi, pelo menos em grande medida, concebido para o efeito [cfr., no atual *Code des Sociétés* de 2019, o art. 5:69, § 1.º, e, com mais informações, JOANA EREIO, «O fim dos valores mobiliários ao portador» (2017), p. 837]. Cfr., ainda, acerca das consequências da não conversão (Irlanda e RU) ou da não realização do depósito obrigatório dos títulos durante certo prazo (Luxemburgo e Holanda), JOANA EREIO, *ib.*, p. 937 e ss.

⁹ Cfr. os arts. 1 e 2 do DL 187/70, o art. 68 do Dec. 10 634/1925, e, ainda, o art. 71 deste decreto, bem como COUTINHO DE ABREU, «A propósito da eliminação das ações ao portador» (2018), cit., p. 63 e s., e SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 300 do CSC (2018), cit., p. 368.

¹⁰ Via de regra, se a sociedade tem o direito de amortização de ações, que é a forma mais radical do poder de disposição das mesmas, também deve ter – pelo menos mediante estipulação estatutária nesse sentido – o poder de as adquirir (dentro dos limites dos arts. 316 e ss. do CSC) ou fazer adquirir (cfr., a respeito das quotas, o art. 232.5 do CSC).

¹¹ Poderá também equacionar-se a possibilidade de o direito à conversão prescrever no prazo de 5 anos a contar de 5 de novembro de 2017 (dado que o prazo legal, para o efeito, terminou no dia 4); restando ao acionista, a partir daí, o direito geral ao título [(re)transmutação das ações em valores mobiliários], provando a titularidade das ações, nos termos gerais [cfr. o art. 174.1d) do CSC]. Defendendo uma solução deste género no caso do reagrupamento de ações, numa operação de redução do capital social, cfr. P. Tarso Domingues, *O Financiamento Societário pelos Sócios*, Coimbra (Almedina) 2021, p. 438 e s., nota 1996.

¹² Sobre este regime jurídico, cfr., por ex., ELISABETE RAMOS, «Controlo de identidade dos sócios – alguns problemas recentes», *V Congresso DSR* (2018), p. 65-105, 79 e ss., e «Os Registos de Beneficiário Efetivo», *ROA* 78 (2018), p. 333-376.

¹³ Cfr. os arts. 4.1b) e 5.1/4 da Lei.

estavam, no momento da aquisição, sujeitas a tal contingência (cfr., a respeito das quotas, o art. 233.1/2 do CSC)^{14, 15}.

¹⁴ Na verdade, nos termos dos artigos citados na nota anterior, pode retirar-se, inclusive, um poder *legal* de amortizar, no termo de prazo fixado em anúncio público no qual se determine a apresentação dos títulos para conversão e inscrição no registo, sob pena de as ações em falta ficarem sujeitas a amortização. Com dúvidas acerca da constitucionalidade da solução legal (mesmo sem contemplar o caso analisado), cfr. ELISABETE RAMOS, «Controlo de identidade dos sócios – alguns problemas recentes» (2018), cit., p. 94 e ss., 96 e ss.

¹⁵ No caso de o acionista requerer a conversão, apresentando os títulos, e a sociedade se recusar a fazê-la, cfr. o art. 1064 do CPC e SOVERAL MARTINS, Comentário ao art. 300 do CSC (2018), cit., p. 368 e s.