

PORTUGAL

CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES SOBRE O FIM DOS VALORES MOBILIÁRIOS AO PORTADOR – ANÁLISE E DÚVIDAS DECORRENTES DA LEI N.º 15/2017, DE 3 DE MAIO

Considerações preliminares sobre o fim dos valores mobiliários ao portador – análise e dúvidas decorrentes da Lei n.º 15/2017, de 3 de maio

A Lei n.º 15/2017, de 3 de maio, veio concretizar o anunciado fim dos valores mobiliários ao portador:

Esta lei, por um lado, proibiu a emissão de novos valores mobiliários ao portador a partir da sua entrada em vigor (em 4 de maio de 2017), alterando quer o Código dos Valores Mobiliários, quer o Código das Sociedades Comerciais. Por outro lado, veio estabelecer um regime transitório (que constará de regulamentação que ainda não foi publicada) para a conversão, em nominativos, dos valores mobiliários existentes.

Nas páginas que se seguem partilhar-se-ão algumas considerações preliminares sobre este diploma, bem como algumas dúvidas suscitadas pelo mesmo

Preliminary remarks regarding the end of bearer securities – analysis of and doubts arising from Law no. 15/2017, of 3 May

Law no. 15/2017, of 3 May, has put in place the announced end of bearer securities.

This law prohibited, from the date of its entry into force (4 May 2017), the issue of new bearer securities, amending the Portuguese Securities Code and the Portuguese Companies Code. Also, it created a transitional regime (to be regulated in legislation still to be approved) to convert the existing bearer securities into nominative securities.

The following pages contain some preliminary remarks regarding this law, as well as some doubts arising from it.

PALAVRAS-CHAVE

Valores mobiliários ao portador, Valores mobiliários nominativos, Proibição de valores mobiliários ao portador, Conversão de valores mobiliários ao portador, Diretiva 2015/849, Lei 15/2017

KEY WORDS

Bearer securities, Registered securities, Prohibition of bearer securities, Conversion of bearer securities, Directive 2015/849, Law 15/2017.

Fecha de recepción: 15-9-2017

Fecha de aceptación: 31-10-2017

1 · ENQUADRAMENTO

A Lei n.º 15/2017, de 3 de maio (“Lei 15/2017”) surge no contexto das medidas de prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo.

Concretamente, a Lei 15/2017 veio prescrever o fim dos valores mobiliários ao portador, os quais, traduzindo a forma paradigmática de cumprimento do princípio da livre transmissibilidade dos valores mobiliários, e tendo igualmente como vantagens a garantia de confidencialidade e anonimato que dão aos seus titulares, estão simultaneamente associados, pela falta de transparência quanto à identidade dos seus titulares, a riscos acrescidos de envolvimento em situações ilícitas, em particular, evasão e fraude fiscal, financiamento do terrorismo e branqueamento de capitais.

Neste contexto, foram particularmente relevantes as recomendações emitidas em fevereiro de 2012 pelo Grupo de Ação Financeira Internacional (“GAFI”) (disponíveis em <https://www.bportugal.pt/sites/>

default/files/anexos/documentos-relacionados/gafi_recomendacoes_pt.pdf), que, na recomendação número 24, relativa à transparência e beneficiários efetivos de pessoas coletivas, e respetiva nota interpretativa, aconselhavam a adoção de “medidas para prevenir a utilização abusiva de ações ao portador ou da opção de subscrição de ações”, nomeadamente, através (a) da sua proibição; (b) da sua conversão em ações registadas ou em opções de subscrição de ações registadas (por exemplo, através de desmaterialização); (c) da sua imobilização, exigindo que sejam detidas por uma instituição financeira ou por um intermediário profissional sujeitos a regulação; ou (d) da imposição aos acionistas com uma participação de controlo que o comuniquem à sociedade, e à sociedade que registre a sua identidade.

Por outro lado, a Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo (“Diretiva 2015/849”), inclui as sociedades com ações ao portador no elenco dos fatores de risco de cliente

potencialmente mais elevado (*cf.* o artigo 18.º, número 3, e o Anexo III), impondo às entidades obrigadas, nestes casos, a adoção de medidas de diligência reforçada quanto à clientela.

Nesta linha, o número 2 do artigo 10.º da Diretiva 2015/849 estabelece que “*Os Estados-Membros tomam medidas para prevenir a utilização abusiva das ações ao portador ou warrants sobre ações ao portador.*”, conferindo, assim, liberdade aos Estados-Membros para determinar as medidas concretas a adotar.

Entre nós, estas preocupações haviam já ditado a proibição de o capital social de sociedades de determinados setores ser representado por ações ao portador – é o caso das ações representativas do capital social das instituições de crédito com sede em Portugal e das sociedades anónimas de seguros e resseguros, que têm obrigatoriamente de ser nominativas (*cf.*, respetivamente, o artigo 14.º, número 1, alínea *d*), do Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, que aprovou o regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras, e o artigo 61.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, que aprovou o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora).

2 · A LEI 15/2017

A Lei 15/2017 estabelece, por um lado, (i) a proibição de emissão de novos valores mobiliários ao portador a partir de 4 de maio de 2017 (data da entrada em vigor desta lei – *cf.* o artigo 7.º), alterando quer o Código dos Valores Mobiliários (“*CVMob*”), quer o Código das Sociedades Comerciais (“*CSC*”), e, por outro, (ii) a criação de um regime transitório destinado à conversão, em nominativos, dos valores mobiliários existentes.

Não vemos que a entrada em vigor desta lei dentro de um prazo razoável (por exemplo, de um ou dois meses) após a sua publicação trouxesse qualquer inconveniente (teria estado, aliás, em linha com a experiência dos países comunitários que nos precederam na limitação ou proibição de valores mobiliários ao portador). No entanto, não foi essa a opção do legislador, que determinou a entrada em vigor da Lei 15/2017 apenas um dia depois da sua publicação.

Muito embora a Lei 15/2017 não lhe faça referência expressa (como deveria, nos termos do artigo 67.º, número 1, 2.º parágrafo, da Diretiva 2015/849), a mesma transpõe o referido número 2 do artigo 10.º

da Diretiva 2015/849, a qual tinha de ser colocada em vigor pelos Estados-Membros até ao dia 26 de junho de 2017. Assume-se ter sido esse o motivo do “apressamento” na entrada em vigor deste ato legislativo.

Vejamos.

2.1 · A proibição de emissão de valores mobiliários ao portador

A Lei 15/2017 começa por, no seu artigo 2.º, número 1, proibir a emissão de novos valores mobiliários ao portador a partir de 4 de maio de 2017.

A este respeito, é de referir que, muito embora o legislador tenha implementado um regime de proibição absoluta de valores mobiliários ao portador (sem admitir exceções e sem se contentar com medidas mais “ligeiras”, tais como o depósito ou registo obrigatório junto de intermediário financeiro) não se foi (e, a nosso ver, bem), tão longe como proposto numa das duas propostas de lei que deram origem à Lei 15/2017. De facto, esta lei não ditou, também, o fim dos valores mobiliários titulados, com a obrigatoriedade de representação escritural, medida que teria um impacto muitíssimo grave – e, em muitos casos, insustentável – no tecido empresarial português, composto, na sua maioria, por pequenas e médias empresas.

2.2 · A obrigação de conversão em nominativos dos valores mobiliários ao portador existentes

O artigo 2.º, número 2, da Lei 15/2017 estabelece, por seu lado, a obrigação de conversão, no prazo de seis meses após a entrada em vigor da Lei 15/2017 (ou seja, até 4 de novembro de 2017), dos valores mobiliários ao portador existentes em valores mobiliários nominativos.

A Lei 15/2017 não regula este processo de conversão (tão-pouco antecipa quem terá o ónus de promover essa conversão – acionistas, emitentes ou ambos – ou se a mesma ocorrerá, nalguma medida, de forma automática, por força da lei), limitando-se, no artigo 3.º, a remeter para a regulamentação do Governo a emitir no prazo de 120 dias a contar da sua entrada em vigor, ou seja, até 4 de setembro de 2017.

No entanto, à data em que escrevemos (20 de setembro de 2017), não foi ainda publicada essa regulamentação, tendo a mesma apenas sido apro-

vada, no dia 7 de setembro, em Conselho de Ministros (<http://www.portugal.gov.pt/pt/o-governo/cm/comunicados/20170907-com-cm.aspx>) e promulgada, em 19 de setembro de 2017, pelo Presidente da República (<http://www.presidencia.pt/?idc=10&ridi=135269>).

Na prática, isto quer dizer que os emitentes terão menos de dois meses (!) para proceder à conversão dos valores mobiliários ao portador que tenham emitido, o que será um prazo manifestamente curto.

Por isso, parece-nos que teria sido mais prudente prever um regime transitório mais longo ou, melhor ainda, publicar esta lei juntamente com a regulamentação nela referida, de forma a promover a segurança jurídica e a estabilidade do mercado.

2.3 · As consequências do incumprimento da obrigação de conversão

O referido artigo 2.º, número 2, da Lei 15/2017 estabelece igualmente as consequências aplicáveis, a partir de 5 de novembro de 2017, aos valores mobiliários ao portador não convertidos em valores mobiliários nominativos durante o período transitório: por um lado, a sua transmissão passa a ser proibida; por outro lado, fica suspenso o direito dos seus titulares a participar em distribuições de resultados.

A referida proibição de transmissão consubstancia uma norma imperativa, com o que qualquer transmissão de valores mobiliários ao portador realizada a partir de 5 de novembro de 2017 será nula, com as consequências decorrentes das regras gerais do Código Civil, designadamente, a invocação a todo o tempo e por qualquer interessado, a possibilidade de declaração oficiosa por tribunal e os efeitos retroativos da respetiva declaração, com a obrigação de restituição das prestações realizadas ou do valor correspondente (*cf.* os artigos 286.º, 289.º e 290.º do Código Civil).

A expressão “*suspensão*” do direito a participar em distribuições de resultados não é inteiramente clara (devendo ser explicitada na aguardada regulamentação sobre o tema).

No entanto, parece significar que existirá, relativamente ao período em que se mantiver o incumprimento da obrigação de conversão, não uma verdadeira supressão do direito, mas, simplesmente, a impossibilidade de o exercer, aqui traduzida no

impedimento de receber os seus frutos (ou seja, as distribuições), os quais deverão ser recuperáveis uma vez sanado o incumprimento (isto é, uma vez convertidos os valores mobiliários ao portador em nominativos).

Esta suspensão implicará deveres acrescidos para os membros dos órgãos sociais dos emitentes.

Consideremos o caso das ações.

Por um lado, os presidentes da mesa da assembleia geral, ao presidirem a uma assembleia em que se delibere sobre uma distribuição aos acionistas (muito embora a redação não seja a mais feliz, parecem estar abrangidas aqui quaisquer distribuições de bens aos acionistas que decorram, direta ou indiretamente, dos *resultados* da sociedade, incluindo não só as relativas aos *resultados* do exercício, mas também distribuições de reservas livres, adiantamentos sobre lucros, etc. – melhor teria ido o legislador se tivesse usado a terminologia do artigo 32.º do CSC: “*distribuições de bens*”), deverão verificar se existem ações ao portador que ainda não estejam convertidas em ações nominativas, fazendo consignar em ata que os pagamentos devidos aos seus titulares ficarão suspensos.

Por outro lado, os membros do órgão de administração, ao abrigo dos deveres gerais a que estão obrigados (*cf.* o artigo 64.º do CSC) deverão abster-se de executar deliberações de distribuição de bens aos acionistas que sejam contrárias a esta regra.

O mesmo raciocínio se aplicará aos demais valores mobiliários. No caso das obrigações, por exemplo, caberá ao presidente da mesa da assembleia de obrigacionistas e aos membros do órgão de administração zelar pelo cumprimento desta norma, que impedirá o pagamento dos juros de obrigações dependentes dos lucros da sociedade (*cf.* o artigo 360.º, número 1, alíneas *a* e *b*), do CSC). Não é tão claro, contudo, se a mesma regra deverá valer para os juros fixos de obrigações, os quais, pela sua natureza, não estão dependentes dos lucros ou de qualquer *resultado* da sociedade emitente (*cf.* o artigo 360.º, número 1, alínea *a*), do CSC). Tendo em conta a letra da lei, parece que os pagamentos dos juros fixos não caberiam na proibição. No entanto, atentando na sua *ratio*, parece que será de os considerar incluídos na proibição, devendo, assim, esses pagamentos ficar igualmente suspensos.

Note-se ainda, a este respeito, que o legislador se limitou, aqui, a prever a suspensão do direito a participar nas distribuições de resultados, não tendo ido tão longe como outros legisladores comunitá-

rios que se anteciparam a Portugal nesta matéria, que determinaram também a suspensão dos direitos de voto ou mesmo a suspensão de todos os direitos inerentes aos valores mobiliários ao portador não convertidos.

2.4 · As alterações ao CVMob e ao CSC

2.4.1. Normas alteradas

A par da proibição de emissão de novos valores mobiliários ao portador, a Lei 15/2017 veio alterar as disposições do CVMob e do CSC que previam a existência, respetivamente, de valores mobiliários e de ações ao portador. Em particular, esta lei alterou os artigos 52.º do CVMob e 299.º do CSC nos seguintes termos:

Redação anterior:

“Artigo 52.º

Valores mobiliários nominativos e ao portador

1 - Os valores mobiliários são nominativos ou ao portador, conforme o emitente tenha ou não a faculdade de conhecer a todo o tempo a identidade dos titulares.

2 - Na falta de cláusula estatutária ou de decisão do emitente, os valores mobiliários consideram-se nominativos.”

Redação atual:

“Artigo 52.º

Valores mobiliários nominativos

Os valores mobiliários são nominativos, não sendo permitida a emissão de valores mobiliários ao portador.”

Redação anterior:

“Artigo 299.º

Ações nominativas e ao portador

1. Salvo disposição diferente da lei ou dos estatutos, as ações podem ser nominativas ou ao portador.

2. As ações devem ser nominativas:

a) Enquanto não estiverem integralmente liberadas;

b) Quando, segundo o contrato de sociedade, não puderem ser transmitidas sem o consentimento da sociedade ou houver alguma outra restrição à sua transmissibilidade;

c) Quando se tratar de ações cujo titular esteja obrigado, segundo o contrato de sociedade, a efectuar prestações acessórias à sociedade.”

Redação atual:

“Artigo 299.º

Ações nominativas

As ações são nominativas, não sendo permitidas ações ao portador.”

2.4.2. Normas revogadas

Por outro lado, o artigo 6.º da Lei 15/2017 veio revogar disposições do CVMob e do CSC que se referiam a valores mobiliários e a ações ao portador, nomeadamente: (a) os artigos 53.º e 54.º do CVMob, que regulavam a conversão dos valores mobiliários ao portador em valores mobiliários nominativos e vice-versa; (b) o artigo 101.º do CVMob, que regulava a transmissão de valores mobiliários titulados ao portador, dispondo que a mesma operava pela entrega do título ao adquirente ou ao depositário por si indicado (“*traditio*”), ou, no caso de títulos que já se encontrassem depositados junto do intermediário financeiro indicado pelo adquirente, por registo na conta deste; (c) o número 1 do artigo 104.º do CVMob, que fixava a regra para o exercício dos direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador, estipulando que tal exercício dependia da posse do título ou de certificado passado pelo depositário; e (d) o artigo 448.º do CSC, que previa determinadas obrigações de publicidade relativas às ações ao portador, a cargo quer dos respetivos acionistas, quer do órgão de administração das sociedades emitentes.

2.5 · Outras questões por responder

Não obstante ter apenas sete artigos, a Lei 15/2017 não é isenta de dúvidas. Na verdade, além das já referidas, são várias as dúvidas interpretativas que suscita, denotando, infelizmente, um ato apressado - e, por conseguinte, pouco refletido - do legislador.

Em primeiro lugar, ao revogar, como acima referimos, os artigos 53.º e 54.º do CVMob, que regulavam a conversão dos valores mobiliários ao portador em valores mobiliários nominativos e vice-versa, o legislador deixou os emitentes e os titulares de valores mobiliários sem qualquer base legal, até que entre em vigor a regulamentação sobre este tema, para procederem a essa conversão.

E se a inexistência dessa base legal para a conversão de valores mobiliários nominativos em valores mobiliários ao portador nos parece fazer todo o sentido (está em linha com a proibição de emissão de novos valores mobiliários ao portador, prevista no artigo 2.º, número 1, da Lei 15/2017), o mesmo não acontece relativamente à conversão de valores mobiliários ao portador em valores mobiliários nominativos.

A este propósito, coloca-se, pois, a questão de saber se emitentes e titulares de valores mobiliários ao portador ficaram impedidos de, entre a data de entrada em vigor da Lei 15/2017 e a entrada em vigor da tão aguardada regulamentação do processo de conversão, converter esses valores mobiliários em valores mobiliários nominativos.

E muito embora uma resposta afirmativa nos pareça descabida (desde logo, porque significaria que a Lei 15/2017 estaria a impedir a prossecução das suas próprias finalidades (!)), não vemos como responder negativamente de forma líquida, uma vez que, simplesmente, deixou de existir uma norma que regule o procedimento aplicável a uma tal operação de conversão.

No entanto, certo é que a Lei 15/2017 não criou qualquer proibição de conversão de valores mobiliários ao portador em nominativos a partir da sua entrada em vigor, pelo que sempre se poderia entender que, com base na máxima de que *é permitido tudo o que não for proibido*, poderiam os interessados proceder a essa conversão.

Por outro lado, parece-nos viável uma interpretação restritiva (“*uma redução do alcance da letra para a adequar ao espírito*” – *cf.* FERNANDO JOSÉ BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, Coimbra Editora, 2002, pág. 848) do artigo 6.º da Lei 15/2017 quanto à revogação dos artigos 53.º e 54.º do CVMob, de forma a interpretar-se que tal revogação apenas diz respeito à conversão de valores mobiliários nominativos em valores mobiliários ao portador, por ser esta a solução que melhor se coaduna com a *ratio* do diploma.

Em segundo lugar, a revogação do artigo 101.º do CVMob, que regulava a transmissão dos valores mobiliários titulados ao portador, teve também como consequência, a partir da entrada em vigor da Lei 15/2017, que tenha deixado de existir base legal para a transmissão desses valores mobiliários.

Decorre daqui uma dúvida: muito embora, por força do artigo 2.º, número 2, alínea *a*), da Lei 15/2017, a proibição de transmissão de valores

mobiliários ao portador entre em vigor apenas no dia 5 de novembro de 2017 (isto é, depois de decorrido o prazo de seis meses aí previsto), deverá a revogação daquela norma do CVMob interpretar-se como significando que as transmissões de valores mobiliários titulados ao portador foram imediatamente limitadas, por ter deixado de existir regulamentação jurídica aplicável?(!)

Em terceiro lugar, a revogação do número 1 do artigo 104.º do CVMob, que regulava o exercício dos direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador, deixou igualmente emitentes, titulares de valores mobiliários e outros operadores sem regulamentação para esse exercício.

Surge também, por isso, a dúvida de saber se os titulares de valores mobiliários titulados ao portador ficaram impedidos de exercer (todos (!)) os seus direitos logo com a entrada em vigor da Lei 15/2017, quando esta lei prevê que essa consequência entre (parcialmente) em vigor apenas no dia 4 de novembro de 2017.

Responder afirmativamente a ambas as questões não nos parece o caminho mais acertado.

Desde logo, à luz da própria Lei 15/2017: se esta lei tivesse pretendido proibir, a partir da sua entrada em vigor, a transmissão e o exercício dos direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador, poderia tê-lo feito de forma expressa. No entanto, não foi esse o caso, tendo estipulado que os valores mobiliários ao portador apenas seriam objeto de consequências uma vez decorrido um período transitório de seis meses.

Por outro lado, para responder afirmativamente ter-se-ia de encontrar uma justificação para um tratamento distinto, durante o período transitório previsto na Lei 15/2017, a dar aos valores mobiliários ao portador consoante a sua forma de representação, que legitimasse, portanto, a aplicação de consequências imediatas aos valores mobiliários titulados (por força da revogação dos artigos 101.º e 104.º, número 1, do CVMob) e a aplicação diferida de consequências aos valores mobiliários escriturais. E muito embora se pudessem encontrar bases para um tal tratamento diferenciado (radicadas porventura na tese de que os valores mobiliários escriturais não podem ser verdadeiramente ao portador, desde logo, na medida em que a identidade dos seus titulares consta, obrigatoriamente, das contas de registo individualizado), a verdade é que não vemos suporte na Lei 15/2017 para o fazer.

Por outro lado ainda, interpretar a revogação pela Lei 15/2017 daquelas normas como significando, efetivamente, uma proibição de transmissão e de exercício de direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador significaria, quanto a esta suspensão, ir mais além do que a própria Lei 15/2017: por um lado, porque, como vimos, esta lei não estabelece uma proibição de tal exercício a partir de 4 de novembro de 2017, mas apenas a sua suspensão (nos termos que deverão ser objeto da dita regulamentação); por outro lado, porque tal interpretação conduziria ao não exercício de todo e qualquer direito inerente a valores mobiliários titulados ao portador, quando a Lei 15/2017 apenas suspende o direito a participar em distribuições de resultados.

Logo, se a entrada plena em vigor dos efeitos previstos na Lei 15/2017 (após o referido período transitório) apenas ditará a suspensão do direito a participar nas referidas distribuições, por um argumento de maioria de razão, não se deverá interpretar que a mesma tenha como efeito, de forma imediata, impedir o exercício de todos os direitos inerentes àqueles valores mobiliários.

Por conseguinte, parece-nos que o artigo 6.º da Lei 15/2017, carece, quanto à revogação dos artigos 101.º e 104.º, número 1, do CVMob, de uma interpretação restritiva, à luz das suas próprias finalidades, de forma a não ter como efeito resultados desproporcionados e que extravasariam essas mesmas finalidades, devendo, assim, considerar-se que apenas entrará em vigor uma vez decorrido o período transitório previsto no artigo 2.º, número 2.

Em suma, a Lei 15/2017, que - não é demais repeti-lo - entrou em vigor apenas um dia depois da sua publicação, eliminou as bases legais para a conversão dos valores mobiliários ao portador em nominativos, para a transmissão de valores mobiliários titulados ao portador e para o exercício dos direitos inerentes aos mesmos, criando uma “zona cinzenta” de legalidade que requer um exercício de interpretação restritiva.

No entanto, por se tratar de uma “zona cinzenta”, poderá gerar, ainda que se advogue tal exercício, a paralisia de emitentes, titulares de valores mobiliários e outros operadores, que, na dúvida, poderão optar por nada fazer, o que, como bem se vê, poderá causar sérios entraves ao funcionamento normal dos emitentes e do mercado, bem como causar prejuízos relevantes aos seus intervenientes.

A solução mais adequada teria sido, como parece óbvio, que a revogação destas normas tivesse efeito

apenas para após o decurso do período transitório previsto no artigo 2.º, número 2, da Lei 15/2017.

Em quarto lugar, a Lei 15/2017 suscita igualmente algumas dúvidas no que concerne ao seu âmbito de aplicação. Trata-se, concretamente, de saber se este diploma se aplica também, e em que medida, às operações realizadas sobre valores mobiliários ao portador emitidos por entidades estrangeiras e integrados em sistema centralizado em Portugal, questão a que esta lei não dá resposta.

Ora, nos termos do artigo 3.º, número 1, do CVMob (que estabelece, como exceção à regra geral de aplicação da lei pessoal do emitente - *cfr*: o artigo 3.º do CSC - normas de aplicação imediata), as normas imperativas deste Código aplicam-se se, e na medida em que, as situações, as atividades e os atos a que se referem tenham conexão relevante com o território português, considerando-se, nos termos do número 2 desta norma, que têm conexão relevante com o território português, designadamente, as “ordens dirigidas a membros de mercados regulamentados ou de sistemas de negociação multilateral registados na Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e as operações realizadas nesses mercados ou sistemas” (alínea a), sublinhado nosso).

Assim, temos que as operações realizadas em mercados regulamentados ou em sistemas de negociação multilateral registados na Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, em particular, as operações de transmissão, deverão ser realizadas, ainda que os seus intervenientes sejam entidades estrangeiras, necessariamente em conformidade com as normas imperativas do CVMob.

No entanto, a Lei 15/2017, tendo, é certo, feito com que o artigo 52.º do CVMob (ver acima) passasse a dispor, de forma imperativa, que os valores mobiliários são obrigatoriamente nominativos e que não é permitida a emissão de valores mobiliários ao portador, não criou qualquer disposição que proíba ou regule de forma distinta a transmissão de valores mobiliários ao portador.

Na verdade, e como vimos acima, esta lei limitou-se a revogar o artigo 101.º do CVMob, que regulava as transmissões de valores mobiliários titulados ao portador.

Ou seja, o CVMob não passou, com a Lei 15/2017, a proibir ou limitar tais operações de transmissão de valores mobiliários ao portador emitidos por entidades estrangeiras (que continuarão a poder emití-los desde que tal seja permitido pela respetiva lei pessoal) e integrados em sistema centralizado

em Portugal, tendo-se limitado a criar um vazio legal quanto às transmissões de valores mobiliários titulados ao portador, uma vez que os formalismos aplicáveis a tais operações deixaram de constar da lei.

Logo, não há, até aqui, nenhuma alteração a assinalar especificamente em relação aos casos em que estejam em causa valores mobiliários ao portador emitidos por entidades estrangeiras.

Por sua vez, o artigo 41.º, alínea *a*), do CVMob dispõe que a transmissão de direitos e a constituição de garantias sobre valores mobiliários regem-se, em relação a valores mobiliários integrados em sistema centralizado, pelo direito do Estado onde se situe o estabelecimento da entidade gestora desse sistema (a propósito do problema de saber qual é o momento relevante para aferir esta conexão, *cfr.* MARIA HELENA BRITO, *Sobre a Aplicação no Espaço do Novo Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 7, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, 2000, págs. 50 e ss.).

Esta norma vai, portanto, mais além que o referido artigo 3.º, número 1, do CVMob, na medida em que, por força da mesma, a transmissão de direitos sobre valores mobiliários integrados em sistema centralizado gerido por entidade estabelecida em Portugal deve respeitar não só as normas imperativas do CVMob, mas, de forma geral, “o direito do Estado onde se situa o estabelecimento da entidade gestora desse sistema”, ou seja o direito português.

E ditando a aplicação genérica do direito português a tais transmissões de direitos, há que questionar se lhes será também aplicável a Lei 15/2017, que nada dispõe quanto ao seu âmbito de aplicação. Concretamente, há que esclarecer se a proibição de transmissão de valores mobiliários ao portador, efetiva a partir do dia 5 de novembro de 2017, incidirá igualmente sobre os valores mobiliários ao portador emitidos por entidade estrangeira que estejam integrados em sistema centralizado em Portugal.

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

Por outro lado, tendo em conta que os valores mobiliários integrados em sistema centralizado são necessariamente “representados sob a forma escritural” (seja porque são titulados e são objeto de imobilização, seja porque já foram emitidos sob a forma desmaterializada - *cfr.* o artigo 16.º, número 1, do Regulamento da Interbolsa n.º 2/2016) poderá tentar, recorrendo uma vez mais ao entendimento de que os valores mobiliários ao portador representados sob a forma escritural não são verdadeiramente valores mobiliários ao portador, defender-se que, nestes casos, as consequências previstas na Lei 15/2017 não deveriam ser aplicáveis. No entanto, a ser assim, igual argumento teria de usar-se, por força do princípio da igualdade de tratamento, para os valores mobiliários escriturais ao portador emitidos por entidades nacionais, o que tão-pouco tem suporte na Lei 15/2017.

Por fim, note-se que, caso se confirmasse que a Lei 15/2017 proíbe, a partir do dia 5 de novembro de 2017, a transmissão de valores mobiliários ao portador emitidos por entidade estrangeira integrados em sistema centralizado em Portugal, tal poderá ter um impacto muito relevante no mercado de capitais português.

Em todo o caso, e independentemente da argumentação de que possa tentar lançar mão, o certo é que a Lei 15/2017 não regula esta matéria, criando uma “zona cinzenta” adicional, que deverá ser esclarecida a fim de assegurar-se a necessária segurança jurídica.

2.6 · A (prometida e atrasada...) regulamentação

Tal como já referido acima, o artigo 3.º da Lei 15/2017 estabelece que o processo de conversão dos valores mobiliários ao portador em circulação seria objeto de regulamentação pelo Governo no prazo de 120 dias a contar da sua entrada em vigor, ou seja, até ao dia 4 de setembro de 2017.

No entanto, até à presente data, essa regulamentação não foi publicada, o que significa que o prazo para converter os valores mobiliários ao portador existentes será de menos de dois meses, o que é um prazo demasiado curto.

Espera-se, assim, que esta regulamentação permita suprir as dificuldades trazidas pela Lei 15/2017 e que o processo de conversão nela previsto não implique, por um lado, burocracias excessivas, permitindo um procedimento ágil, nem, por outro lado, custos desproporcionados para emitentes e titulares de valores mobiliários.

3 · BALANÇO

Com a Lei 15/2017, os valores mobiliários passaram a ser necessariamente nominativos, sejam representados por títulos ou sob a forma escritural, devendo os valores mobiliários ao portador em circulação ser convertidos em nominativos.

O legislador português optou, assim, por adotar a medida, de entre as várias medidas elencadas pelo GAFI, mais restritiva quanto a valores mobiliários ao portador. Alternativamente, poderia, por exemplo, ter-se limitado a obrigar os titulares da valores mobiliários ao portador a depositá-los ou registá-los junto de intermediário financeiro (seguindo o exemplo de países como o Luxemburgo e a Holanda, neste caso, ainda pendente de aprovação).

No entanto, a medida escolhida parece ser, de facto, a mais simples e mais adequada à realidade portuguesa.

Além disso, cumpre dizê-lo, não obstante as críticas que lhes possam ser dirigidas, a Lei 15/2017 é oportuna e necessária no quadro atual de luta contra o combate da criminalidade financeira e da fraude e evasão fiscal, estabelecendo (juntamente com outros diplomas que também transpuseram parcialmente a Diretiva 2015/849, como a Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, e a Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto, que aprovou o regime jurídico do registo central do beneficiário efetivo) importantes medidas nesse contexto.

JOANA TORRES EREIO*

* Advogada do Departamento de *M&A/Private Equity* da Uría Menéndez – Proença de Carvalho (Lisboa).