



DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

AMADEU JOSÉ FERREIRA
ANTÓNIO FERREIRA SOARES
ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO
CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA
CARLOS OSÓRIO DE CASTRO
JORGE BRAGA DE MACEDO
JORGE COSTA SANTOS
JORGE MIRANDA
JOSÉ ANTÓNIO VELOSO
JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO
JOSÉ NUNES PEREIRA
JOSÉ PEDRO FAZENDA MARTINS
PAULA COSTA E SILVA
PAULO CÂMARA
RICARDO SÁ FERNANDES
RUI G. BARREIRA
SOARES MARTINEZ



LISBOA 1997

LEX

Programa do 1º Curso sobre o Direito do Mercado de Valores Mobiliários	5
Intervenção de abertura	
<i>Prof. Doutor Soares Martínez</i>	7
Intervenção do Presidente do Conselho Directivo da Faculdade de Direito de Lisboa	
<i>Prof. Doutor Jorge Miranda</i>	9
Intervenção do Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	
<i>Dr. José Nunes Pereira</i>	11
Mercados financeiros internacionais e cidadania portuguesa	
<i>Prof. Doutor Jorge Braga de Macedo</i>	15
Valor mobiliário e título de crédito	
<i>Prof. Doutor J. Oliveira Ascensão</i>	27
Direitos inerentes a valores mobiliários: em especial, os direitos equiparados a valores mobiliários e o direito ao dividendo	
<i>Dr. Jorge Costa Santos</i>	55
Direitos reais de gozo e garantia sobre valores mobiliários	
<i>Dr. José Pedro Fazenda Martins</i>	99
Operações de futuros e opções	
<i>Dr. Amadeu José Ferreira</i>	121
O Direito dos mercados em geral e o mercado de valores mobiliários em especial	
<i>Dr. Ricardo Sá Fernandes</i>	189
Emissão e subscrição de valores mobiliários	
<i>Dr. Paulo Câmara</i>	201
Compra, venda e troca de valores mobiliários	
<i>Dr.ª Paula Costa e Silva</i>	243
Ofertas públicas de aquisição	
<i>Prof. Doutor António Menezes Cordeiro</i>	267
As transacções de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários	
<i>Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida</i>	291
Negociação, liquidação e compensação de operações sobre valores mobiliários	
<i>Dr. António Ferreira Soares</i>	311
A informação no direito do mercado de valores mobiliários	
<i>Dr. Carlos Osório de Castro</i>	333
Churning: alguns apontamentos, com uma proposta legislativa	
<i>Dr. José António Veloso</i>	349
A fiscalidade e os mercados de valores mobiliários	
<i>Dr. Rui G. Barreira</i>	455

1º CURSO SOBRE O DIREITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DE 4 A 8 DE MARÇO DE 1996

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA

PROGRAMA

DIA 4/3

Presidente da sessão: *Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*

Moderador: *Prof. Doutor Soares Martinez*

- 18.00 h - Apresentação do curso
Prof. Doutor Soares Martinez
- 18.20 h - Mercados financeiros internacionais e cidadania
Prof. Doutor Jorge Braga de Macedo
(intervalo)
- 18.40 h - Valor mobiliário e título de crédito
Prof. Doutor José de Oliveira Ascensão
- 19.00 h - Debate

DIA 5/3

Presidente da sessão: *Administrador-delegado da Associação de Bolsa de Valores de Lisboa*

Moderador: *Prof. Doutor Fernando Pessoa Jorge*

- 18.00 h - Direitos inerentes a valores mobiliários: em particular o direito ao dividendo
Mestre Jorge Costa Santos
- 18.20 h - Direitos reais menores e penhora sobre valores mobiliários
Mestre Fazenda Martins
(intervalo)
- 18.40 h - Os futuros e as opções
Mestre Amadeu Ferreira
- 19.00 h - Debate

DIA 6/3

Presidente da sessão: *Governador do Banco de Portugal*

Moderador: *Presidente do Conselho Directivo da Faculdade de Direito de Lisboa*

- 18.00 h - A emissão e a subscrição de valores mobiliários
Dr. Paulo Câmara
- 18.20 h - Compra, venda e troca de valores mobiliários
Mestre Paula Costa e Silva
(intervalo)

18.40 h - As ofertas públicas de subscrição, venda e aquisição de valores mobiliários

Prof. Doutor António de Menezes Cordeiro

19.00 h - Debate

DIA 7/3

Presidente da sessão: *Administrador-delegado da Associação de Bolsa de Derivados do Porto*

Moderador: *Prof. Doutor Paulo Pitta e Cunha*

18.00 h - A intermediação de valores mobiliários

Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida

18.20 h - Os mercados

Mestre Ricardo Sá Fernandes

(intervalo)

18.40 h - Negociação, liquidação e compensação de operações

Dr. António Soares

19.00 h - Debate

DIA 8/3

Presidente da sessão: *Presidente do Supremo Tribunal de Justiça*

Moderador: *Prof. Doutor Dias Marques*

18.00 h - A informação

Mestre Carlos Osório de Castro

18.20 h - A fiscalidade

Mestre Rui Barreira

(intervalo)

18.40 h - A criminalidade específica. Abuso de informação privilegiada e manipulação do mercado

Mestre José António Veloso

19.00 h - Debate

19.30 h - Sessão de encerramento

EMISSÃO E SUBSCRIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DR. PAULO CÂMARA

SUMÁRIO: 1. Introdução. - 1.1. Enquadramento. - 1.2. Delimitação e método. - 2. A emissão como conceito plurissignificativo no Código do Mercado de Valores Mobiliários. - 2.1. Aceções principais do conceito de emissão. - 2.2. A operação de emissão. - 3. Acto de subscrição e operação de subscrição. - 3.1. O acto de subscrição. - 3.2. A operação de subscrição. - 4. Modalidades de emissão. - 4.1. Emissão singular e emissão grupada. - 4.2. Emissão simples, emissão contínua e emissão em série. - 5. Modalidades de subscrição. - 5.1. Subscrição particular e subscrição pública. - 5.2. Subscrição directa e subscrição indirecta. - 5.3. Subscrição singular e subscrição plural. - 6. A posição jurídica do emitente. - 6.1. Autonomia e controlo. - 6.2. Colocação do problema da tipicidade ou atipicidade de valores mobiliários. - 6.3. Breve confronto com ordenamentos jurídicos estrangeiros. 7. Continuação: ensaio de resolução do problema da tipicidade ou atipicidade de valores mobiliários no direito nacional. - 7.1. Razão de ordem; sistematização proposta. - 7.2. Emissão de valores mobiliários representativos de participações em instituições de investimento colectivo. - 7.3. Emissões dirigidas à recepção de fundos reembolsáveis. - 7.4. Emissão de valores mobiliários que confirmam direito à aquisição de acções. - 7.5. Restantes emissões; síntese. - 8. A posição jurídica do subscritor. - 9. Síntese: natureza jurídica da emissão e da subscrição.

1. Introdução

1.1. Enquadramento

I - A emissão e a subscrição correspondem às operações fundamentais ligadas à génese dos valores mobiliários: tal pode compreender-se quer através da consideração da função que desempenham, quer através do exame ao mercado que geram, quer ainda através do enquadramento sistemático em que se inserem as principais normas que se lhe destinam.

II - A sua importância pode medir-se em primeiro lugar pela *função* que realizam no tráfego mobiliário. Emissão e subscrição são os meios técnico-jurídicos através dos quais se promove *o encontro directo entre o investimento empresarial ou público e a poupança*.

Com a emissão de valores mobiliários as entidades emitentes procuram em primeira linha captar fundos para estes acorrerem ao desenvolvimento da sua actividade empresarial ou pública. Conhecem-se, é certo, exemplos de valores mobiliários emitidos gratuitamente - caso de alguns *warrants* - mas mesmo em relação a estes a finalidade financiadora está geralmente presente, ainda que de forma indirecta.

Esta solicitação de fundos pode realizar-se através de múltiplas formas, sendo crescente a sua diversificação. Merece a pena observar este fenómeno a partir do domínio das sociedades comerciais: aí aponta-se como meio tradicional de financiamento a emissão de acções com o aumento do capital social. No entanto, o financiamento das sociedades assenta cada vez menos em contribuições patrimoniais efectuadas pelos seus associados. Tal explica-se por o aumento de capital social representar, não raras vezes, uma sobrecarga patrimonial excessiva para os sócios, que já tiveram que suportar a prestação inicial de entrada, acarretando ademais efectivos riscos de diluição do domínio societário. Assim, em alternativa ao aumento de capital social, as sociedades comerciais optam frequentemente pela emissão de outros valores mobiliários, com destaque para os empréstimos obrigacionistas, inócuos para a distribuição do controlo das sociedades ¹.

As repercussões que a multiplicação de formas de solicitação de fundos através da emissão de valores mobiliários assume na estrutura financeira das sociedades comerciais são profundas, não cabendo aqui explorá-las em toda a sua extensão. As situações de *infracapitalização de sociedades* tornam-se frequentes, ao que não é estranha a inexistência de uma adequação obrigatória entre o capital social e o objecto social desenvolvido - salvo excepções pontuais (que, afinal, confirmam a regra), como sucede com as sociedades bancárias, que contam com exigências de um capital social mínimo superior ao fixado no Código das Sociedades Comerciais ². O apoio financeiro

¹ Cf. uma hierarquização recente das fontes de financiamento mais utilizadas pelas sociedades nacionais em SAMPAIO E MELLO, *Competitividade do Mercado de Acções Português*, Lisboa, (1996), 97-ss.

² O capital social mínimo das instituições de crédito e sociedades financeiras é actualmente regulado pela Portaria do Ministro das Finanças n.º 95/94 (série I-B), de 9 de Fevereiro. A exigência da lei é fixada em função do tipo de empresa financeira, oscilando entre 10.000 contos (caixas de crédito agrícola mútuo que façam parte do sistema integrado de crédito agrícola mútuo e sociedades mediadoras do mercado monetário) e 3.500.000 contos (bancos).