

Manual de Direito dos Valores Mobiliários

Paulo Câmara

2016 · 3ª Edição

ÍNDICE GERAL

PRINCIPAIS ABREVIATURAS E SIGLAS UTILIZADAS	5
APRESENTAÇÃO	9
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO	13
§ 1º Identidade e fundamento	13
1. Objeto da disciplina: uma primeira aproximação	13
2. Direito dos valores mobiliários e Direito do sistema financeiro	15
3. Características do Direito dos valores mobiliários	23
4. Fundamento do Direito dos valores mobiliários	29
§ 2º Percurso histórico	34
1. As raízes europeias	34
2. O contributo norte-americano	37
3. A harmonização europeia	38
4. O sistema Lamfalussy	45
5. A estrutura europeia de regulação após o Relatório De Larosière	50
6. A situação em Portugal	54
§ 3º Fontes	59
1. Panorama das fontes	59
2. A Constituição	60
3. Fontes de Direito Internacional	63
4. Fontes de Direito Europeu	66
5. O Código dos Valores Mobiliários	69
6. Outras fontes legislativas	74
7. Fontes infra-legislativas	76
8. Atos quase-normativos (<i>soft law</i>)	78
9. O panorama doutrinário nacional	80
10. Bibliografia, revistas especializadas, blogs e sítios da Internet	86

CAPÍTULO II – DO VALOR MOBILIÁRIO AOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS	91
§ 4º Valor mobiliário e instrumento financeiro	91
1. Razão de ordem; indicação da sequência	91
§ 5º O conceito de valor mobiliário	93
1. Relevância do conceito e dificuldades na sua delimitação	93
2. Evolução do Direito português	97
3. Os critérios de qualificação segundo o Direito vigente	102
4. Balanço e apreciação crítica	104
5. Valor mobiliário e título de crédito	110
6. Categorias de valores mobiliários	117
7. Valores mobiliários nominativos e ao portador	120
8. Direitos inerentes e direitos destacáveis dos valores mobiliários	123
§ 6º Os tipos de valores mobiliários	128
1. Os tipos de valores mobiliários; quadro geral	128
2. A atipicidade dos valores mobiliários	129
3. As ações	131
§ 7º Os valores mobiliários representativos de dívida	136
1. Obrigações	136
2. Obrigações de caixa	143
3. Títulos de participação	144
4. Obrigações hipotecárias	144
5. Obrigações perpétuas	147
6. Direitos dos obrigacionistas e governo das sociedades	148
7. Valores mobiliários representativos de dívida pública	160
§ 8º Os valores mobiliários de estrutura derivada	162
1. Quadro geral	162
2. Valores mobiliários convertíveis	164
3. Obrigações com warrant	167
4. Warrants autónomos	168
5. Certificados	173
6. Valores mobiliários condicionados por eventos de crédito	174
7. Certificados de depósito de valores mobiliários	174
§ 9º As unidades de participação	177
1. Unidades de participação em fundos de investimento	177
§ 10º A forma de representação dos valores mobiliários	178
1. Apresentação do problema	178
2. Os princípios que governam a forma de representação	180
3. Perda ou destruição da forma de representação	182
4. A conversão de forma de representação	184
5. Regime dos valores mobiliários de acordo com a sua forma de representação	185
6. Forma de representação e integração em sistema centralizado	190

§ 11º Os instrumentos financeiros derivados	190
1. Os instrumentos financeiros derivados em geral	190
2. Os contratos diferenciais	193
3. Futuros	195
4. Opções	196
5. Swaps	197
6. Os índices	202
§ 12º Os instrumentos financeiros de natureza monetária	203
1. Valores mobiliários de natureza monetária	203
2. Papel comercial	205
3. Bilhetes do tesouro	206
§ 13º Os instrumentos financeiros	207
1. Os instrumentos financeiros por direta qualificação comunitária	207
2. Os instrumentos financeiros por equiparação; os ICAE	212
3. Os instrumentos financeiros complexos	218
4. Os produtos financeiros complexos	220
5. Os PRIIPS	222
6. Instrumentos financeiros e jogo e aposta	224
7. As licenças de emissão enquanto instrumentos financeiros	226
8. O problema após a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros; o título do Código	230
CAPÍTULO III – SUJEITOS DO MERCADO	235
§ 14º Os emitentes	235
1. Quadro geral; a capacidade para a emissão	235
2. As sociedades abertas	237
§ 15º Os investidores	237
1. Investidores qualificados e investidores não qualificados	237
2. As associações de defesa dos investidores	239
3. O sistema de indemnização de investidores e os fundos de garantia	240
§ 16º Os intermediários financeiros	252
1. O quadro terminológico	252
2. O quadro das fontes; remissão	253
§ 17º Os mercados e os sistemas de negociação	255
1. Razão de ordem	255
2. Os mercados regulamentados	257
3. As entidades gestoras de mercados	257
4. Os sistemas de negociação	258
§ 18º A supervisão e a regulação	260
1. A formação histórica do modelo institucional	260
2. A regulação	262
3. A auto-regulação	265

4. A regulação baseada em princípios	269
5. A supervisão	274
6. A disciplina sancionatória	276
7. A independência	279
8. A sindicabilidade	283
9. A transparência	285
10. A arquitetura nacional das autoridades de supervisão	288
11. Concorrência internacional entre autoridades	296
12. A arquitetura internacional das autoridades de supervisão	297
§ 19º Os prestadores de serviços acessórios de interesse público	302
1. Os serviços acessórios de interesse público	302
2. Os auditores	303
3. As sociedades de notação de risco	309
4. Os analistas	313
CAPÍTULO IV – GÊNESE DOS VALORES MOBILIÁRIOS	315
§ 20º A emissão de valores mobiliários	315
1. Gênese do valor mobiliário e gênese da posição jurídica subjacente	315
2. A subscrição	316
3. A emissão como operação	318
4. Modalidades: emissão grupada; emissão contínua; emissão em série	320
5. Vicissitudes da gênese: emissão incompleta e emissão excedentária	322
§ 21º A titularização	323
1. Titularização e emissão de valores mobiliários	323
2. A disciplina jurídica da titularização	325
3. As estruturas jurídicas das operações de titularização: aspetos estáticos	330
4. As estruturas jurídicas das operações de titularização (continuação): aspetos dinâmicos	331
CAPÍTULO V – TRANSMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	335
§ 22º A transmissão de valores mobiliários	335
1. Evolução do regime	335
2. Conceitos básicos	336
3. Modo de transmissão	339
4. Momento da eficácia translativa	340
5. Regimes especiais	341
6. Aquisição feita a pessoa não legitimada (aquisição <i>a non domino</i>)	342
7. Transmissão em mercado	345
8. Natureza jurídica da transmissão em mercado	350
9. Transmissão <i>mortis causa</i>	354
CAPÍTULO VI – INTERMEDIAÇÃO EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS	357
§ 23º Aspetos introdutórios; os deveres gerais dos intermediários financeiros	357
1. Introdução	357
2. O quadro institucional	358

3. O exclusivo no exercício de atividades de intermediação financeira	361
4. Os serviços e as atividades de investimento	363
5. Os serviços auxiliares	366
6. Idoneidade e habilitações	367
7. Os deveres dos intermediários financeiros: quadro geral	368
8. O dever de categorização dos clientes	369
9. A prevenção de conflito de interesses na intermediação financeira: quadro geral	375
10. A política em matéria de conflito de interesses	382
11. Deveres de recenseamento e de comunicação de conflito de interesses	385
12. Os deveres de organização interna dos intermediários financeiros: elementos gerais	387
13. O sistema de controlo de cumprimento (<i>compliance</i>)	390
14. O sistema de gestão do risco	394
15. O sistema de auditoria interna	396
16. Conflito de interesses e gestão de organismos de investimento coletivo	399
17. Subcontratação	401
18. Remuneração do intermediário e proibição de benefícios ilegítimos (<i>inducements</i>)	406
19. Deveres de segurança e segregação patrimonial	409
20. O dever de adequação	410
21. O dever de melhor execução (<i>best execution</i>)	423
22. Os deveres de segredo	430
23. O passaporte europeu dos serviços de investimento	431
24. Os agentes vinculados	432
25. A negociação por conta própria	436
§ 24º Os contratos de intermediação em especial	438
1. A receção e transmissão de ordens	438
2. Colocação de valores mobiliários	445
3. Assistência em oferta pública	447
4. Gestão de carteira	448
5. A consultoria para investimento	451
6. As recomendações de investimento	456
7. Outras atividades prévias à decisão de investimento: a publicidade relativa a instrumentos financeiros	459
CAPÍTULO VII – ESTRUTURAS DE NEGOCIAÇÃO	461
§ 25º Evolução histórica das bolsas e da sua governação	461
1. Percurso histórico	461
2. Vocação funcional e empresarialidade das entidades gestoras de bolsas	467
3. Titularidade de participações sociais	477
4. Administração	480
§ 26º As estruturas de negociação	488
1. Da concentração à concorrência de estruturas de negociação	488
2. Internalização sistemática	494
3. Sistemas de negociação multilateral	498
4. Mercados regulamentados	500
5. Admissão à negociação	501

6. Selecção para negociação	505
7. Venda a descoberto (<i>short selling</i>)	506
CAPÍTULO VIII – LIQUIDAÇÃO E COMPENSAÇÃO	511
§ 27º Enquadramento	511
1. O quadro conceptual e institucional	511
2. As fontes internacionais	512
§ 28º Análise do regime	514
1. O regime nacional	514
2. Contraparte central	515
CAPÍTULO IX – SOCIEDADES ABERTAS	517
§ 29º Evolução histórica e delimitação tipológica	517
1. As sociedades com o capital aberto ao investimento do público; razão de ordem	517
2. Análise histórica: a evolução bipartida do direito das sociedades anónimas	518
3. Evolução e quadro geral da distinção entre sociedades abertas e sociedades fechadas ao investimento do público: as raízes anglo-americanas	523
4. A receção no direito português	528
5. Análise tipológica: fundamento estrutural da distinção	530
6. Os efeitos jurídicos da abertura do capital social; a aquisição da qualidade	534
§ 30º O regime jurídico das sociedades abertas	536
1. O estatuto da sociedade aberta; aspetos gerais e de sistematização	536
2. Menção em atos externos; o princípio de igualdade de tratamento	540
3. A imputação de direitos de voto	541
4. O regime de comunicação de participações qualificadas	550
5. As deliberações sociais das sociedades abertas	552
6. O voto por correspondência	557
7. Um novo tipo societário?	561
CAPÍTULO X – OFERTAS PÚBLICAS	565
§ 31º Regime geral das ofertas públicas relativas a valores mobiliários	565
1. Introdução; sistematização	565
2. O conceito de oferta pública	568
3. Consequências ao nível do regime	574
4. Os princípios gerais aplicáveis às ofertas públicas	576
5. O processo da oferta	581
6. Desvios à matriz processual: a recolha de intenções de investimento	583
§ 32º As ofertas públicas de distribuição	587
1. Razão de ordem	587
2. Ofertas públicas de subscrição	587
3. Ofertas públicas de venda	588
4. Ofertas públicas de valores mobiliários no âmbito de financiamento colaborativo (<i>crowdfunding</i>)	589

§ 33º As ofertas públicas de aquisição – elementos gerais	591
1. A instabilidade legislativa e as influências europeias no direito das ofertas públicas de aquisição	591
2. Conceito e âmbito	595
3. A oferta pública de aquisição como técnica de concentração empresarial	596
4. Perfil funcional da oferta pública de aquisição	598
5. Modalidades de ofertas públicas de aquisição	599
6. O processo da oferta pública de aquisição: quadro geral	600
7. A fase preliminar	601
8. O relatório da sociedade visada	608
9. Transações na pendência da oferta	611
10. A posição jurídica da sociedade emitente dos valores mobiliários visados pela oferta	613
11. A suspensão voluntária de restrições à transmissibilidade e ao exercício do direito de voto; a lei de desblindagem dos bancos	615
12. A revisão de oferta	624
13. As ofertas concorrentes	625
14. A sucessão das ofertas	632
15. A contrapartida	633
16. As condições de oferta pública de aquisição	633
§ 34º O dever de lançamento de oferta pública de aquisição	636
1. Introdução	636
2. O enquadramento sistemático	638
3. O dever de lançamento de oferta como dever jurídico	642
4. O âmbito objetivo: os valores mobiliários visados pela oferta	646
5. Os princípios da generalidade e da universalidade da oferta	650
6. O âmbito subjectivo: os sujeitos do dever	654
7. Continuação: as fasquias percentuais de direitos de voto constitutivas do dever	656
8. A autonomia privada e as previsões constitutivas do dever	659
9. O regime da contrapartida mínima	664
§ 35º As técnicas de exclusão do dever	676
1. A prova negativa do domínio	676
2. As interrogações	681
3. A exclusão do dever em situações de domínio fortuito; principais modelos legislativos	685
4. Continuação: a suspensão do dever de lançamento	686
5. Pendência e cessação do período de suspensão: o âmbito da legitimidade dos adquirentes	691
6. A substituição no cumprimento do dever	696
§ 36º Consequências do incumprimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição	698
1. Razão de ordem	698
2. As sanções; níveis de eficácia sancionatória	699
3. O âmbito de suspensão do conteúdo dos valores mobiliários	701

CAPÍTULO XI – DEVERES DE INFORMAÇÃO E RESPONSABILIDADE CIVIL	703
§ 37º Os deveres de informação	703
1. Os deveres de informação e a génese histórica da disciplina	703
2. A informação e a análise económica do direito: uma introdução	706
3. Os deveres gerais de informação	708
4. A informação previsional	709
5. Deveres de informação dos intermediários financeiros	711
6. Deveres de informação dos auditores	716
7. Deveres de informação das entidades gestoras	716
8. Deveres de informação das entidades emittentes; o dever de divulgação de informação privilegiada	717
9. Disseminação e armazenamento de informação	728
§ 38º A responsabilidade civil pelo prospecto	729
1. O prospecto: enquadramento	729
2. Aspectos gerais	733
3. Legitimidade ativa e passiva na relação indemnizatória	737
4. A estrutura do ilícito	740
5. A culpa e a causalidade	742
6. A responsabilidade objetiva por facto de terceiro	746
7. O cômputo do dano	747
8. Cessação do direito de indemniza��o	750
CAPÍTULO XII – OPERAÇÕES DE SAÍDA DE MERCADO	751
§ 39º As opera��es de saída de mercado: introdução e quadro geral	751
1. Apresenta��o do tema	751
2. Delimita��o negativa: a extinção do valor mobiliário	752
3. Os interesses em jogo e os principais vetores do regime adjacente	754
§ 40º A exclusão de cota��o	757
1. Excluss��o; terminologia e classifica��es	757
2. Excluss��o de cota��o e proteção de acionistas minoritários	757
§ 41º A perda de qualidade de sociedade aberta	761
1. Elementos gerais	761
2. Os pressupostos da perda de qualidade	764
§ 42º A transmissão potestativa mobiliária	767
1. Experiências jurídicas de base; principais problemas de política legislativa	767
2. Transmissão potestativa mobiliária e societária: confronto dos regimes	772
3. Pressupostos e processo; em especial, a oferta antecedente	777
4. A contrapartida	784
5. Balanço final sobre o instituto	787
6. Síntese conclusiva	793

CAPÍTULO XIII – GESTÃO DE PATRIM��NIOS COLETIVOS	795
§ 43º Os organismos de investimento coletivo	795
1. Enquadramento geral; a evolução do tratamento normativo	795
2. Tipologia dos organismos de investimento coletivo	798
3. A moldura europeia; a Diretiva UCITS; a AIFMD e a sua transposição	804
4. A sociedade gestora	809
5. O governo da sociedade gestora	812
6. O depositário	818
7. Os participantes	820
8. As entidades comercializadoras	822
9. Os documentos constitutivos	824
10. As sociedades de investimento mobiliário	825
§ 44º Fundos de investimento imobiliário	829
1. Introdução	829
2. Tipologia	829
3. Composição e avaliação do patrim��nio do fundo	831
4. Os fundos de investimento imobili��rio para arrendamento habitacional	833
5. As sociedades de investimento imobili��rio	837
§ 45º Os <i>hedge funds</i>	838
1. Caracteriza���o estrutural	838
2. Problemas regulat��rios	840
3. Solu���es regulat��rias	842
CAPÍTULO XIV – CAPITAL DE RISCO	845
§ 46º Introdução ao capital de risco: delimitação e fontes	845
1. ��mbito e terminologia	845
2. O capital de risco como operação: caracterização estrutural	846
3. Sentido geral do tratamento normativo e evolução das fontes	848
§ 47º As instituições de capital de risco	850
1. Os tipos de instituições de capital de risco	850
2. O governo das instituições de capital de risco	851
3. Sociedades de capital de risco	852
4. Investidores em capital de risco	852
5. Fundos de capital de risco	853
CAPÍTULO XV – CRIMES DO MERCADO	855
§ 48º Introdução; o crime do abuso de informação privilegiada	855
1. O Direito criminal mobiliário: uma introdução	855
2. Deveres jurídicos relacionados com a prevenção dos crimes do mercado	859
3. O crime do abuso de informação privilegiada: contexto	863
4. Pressupostos da incriminação	865
5. Diferenças entre os pressupostos do art. 449�� CSC e do art. 378�� CVM	867

6. A cláusula de exclusão de ilicitude comunitária 868
7. A responsabilidade civil por abuso de informação privilegiada 868

§ 49ª Manipulação de mercado 872

1. Âmbito e pressupostos da incriminação 872
2. Práticas de mercado aceites 873

CAPÍTULO XVI – DIREITO INTERNACIONAL DOS VALORES MOBILIÁRIOS 877

§ 50ª Internacionalização do Direito dos valores mobiliários 877

1. Direito dos valores mobiliários e normas de conflitos 877
2. Harmonização e concorrência legislativa 880
3. A equivalência legislativa 882
4. Cooperação internacional 884
5. O Direito lusófono dos valores mobiliários 885

BIBLIOGRAFIA 893

RELATÓRIOS OFICIAIS 927

JURISPRUDÊNCIA 929

ÍNDICE IDEOGRÁFICO 933

ÍNDICE GERAL 941