

ÍNDICE GERAL

PRINCIPAIS ABREVIATURAS E SIGLAS UTILIZADAS	5
APRESENTAÇÃO	11
 CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO	 15
§ 1º Identidade e fundamento	15
1. Objeto da disciplina: uma primeira aproximação	15
2. Direito dos valores mobiliários e Direito do sistema financeiro	18
3. Características do Direito dos valores mobiliários	25
4. Fundamento do Direito dos valores mobiliários	32
 § 2º Percurso histórico	 38
1. As raízes europeias	38
2. O contributo norte-americano	40
3. A harmonização europeia	42
4. O sistema Lamfalussy	49
5. A estrutura europeia de regulação após o Relatório De Larosière	54
6. A situação em Portugal	59
 § 3º Fontes	 64
1. Panorama das fontes	64
2. A Constituição	65
3. Fontes de Direito Internacional	68
4. Fontes de Direito Europeu	71
5. O Código dos Valores Mobiliários	74
6. Outras fontes legislativas	81
7. Fontes infra-legislativas	83
8. Atos quase-normativos (<i>soft law</i>)	85
9. O panorama doutrinário nacional	87
10. Bibliografia, revistas especializadas, blogs e sítios da Internet	95

CAPÍTULO II – DO VALOR MOBILIÁRIO AOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS	101
§ 4º Valor mobiliário e instrumento financeiro	101
1. Razão de ordem; indicação da sequência	101
§ 5º O conceito de valor mobiliário	104
1. Relevância do conceito e dificuldades na sua delimitação	104
2. Evolução do Direito português	107
3. Os critérios de qualificação segundo o Direito vigente	113
4. Balanço e apreciação crítica	115
5. Valor mobiliário e título de crédito	121
6. Categorias de valores mobiliários	128
7. Valores mobiliários nominativos e ao portador; a nominatividade obrigatória	131
8. Direitos inerentes e direitos destacáveis dos valores mobiliários	135
§ 6º Os tipos de valores mobiliários	140
1. Os tipos de valores mobiliários; quadro geral	140
2. A atipicidade dos valores mobiliários	142
3. As ações	144
§ 7º Os valores mobiliários representativos de dívida	148
1. Obrigações	148
2. Obrigações de caixa	156
3. Títulos de participação	157
4. Obrigações hipotecárias	157
5. Obrigações perpétuas	160
6. Direitos dos obrigacionistas e governo das sociedades	162
7. Valores mobiliários representativos de dívida pública	174
§ 8º Os valores mobiliários de estrutura derivada	176
1. Quadro geral	176
2. Valores mobiliários convertíveis	178
3. Obrigações com <i>warrant</i>	181
4. <i>Warrants</i> autónomos	182
5. Certificados	187
6. Valores mobiliários condicionados por eventos de crédito	188
7. Certificados de depósito de valores mobiliários	189
§ 9º As unidades de participação	192
1. Unidades de participação em fundos de investimento	192
§ 10º A forma de representação dos valores mobiliários	193
1. Apresentação do problema	193
2. Os princípios que governam a forma de representação	195
3. Perda ou destruição da forma de representação	197

4. A conversão de forma de representação	199
5. Regime dos valores mobiliários de acordo com a sua forma de representação	200
6. Forma de representação e integração em sistema centralizado	205
§ 11º Os instrumentos financeiros derivados	205
1. Os instrumentos financeiros derivados em geral	205
2. Os contratos diferenciais	208
3. Futuros	210
4. Opções	212
5. Swaps	213
6. Os derivados sobre índices	218
§ 12º Os instrumentos financeiros de natureza monetária	220
1. Valores mobiliários de natureza monetária	220
2. Papel comercial	221
3. Bilhetes do tesouro	225
§ 13º Os instrumentos financeiros	226
1. Os instrumentos financeiros por direta qualificação europeia	226
2. Os instrumentos financeiros por equiparação; os ICAE	230
3. Os instrumentos financeiros complexos	235
4. Os produtos financeiros complexos	239
5. Os PRIIPS	240
6. Instrumentos financeiros e jogo e aposta	243
7. As licenças de emissão enquanto instrumentos financeiros	245
8. O problema após a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros; o título do Código	249
CAPÍTULO III - SUJEITOS DO MERCADO	253
§ 14º Os emitentes	253
1. Quadro geral; a capacidade para a emissão	253
2. As sociedades abertas	255
§ 15º Os investidores	255
1. Investidores profissionais e investidores não profissionais	255
2. As associações de defesa dos investidores	258
3. O Sistema de Indemnização aos Investidores e os fundos de garantia	259
§ 16º Os intermediários financeiros	271
1. O quadro terminológico	271
2. O quadro das fontes; remissão	272
§ 17º Os mercados e os sistemas de negociação	274
1. Razão de ordem	274

2. Os mercados regulamentados	276
3. As entidades gestoras de mercados	276
4. Os sistemas de negociação	277

§ 18º A supervisão e a regulação 279

1. A formação histórica do modelo institucional	279
2. A regulação	281
3. A auto-regulação	284
4. A regulação baseada em princípios	289
5. A supervisão	294
6. A disciplina sancionatória	296
7. A independência	300
8. A sindicabilidade	304
9. A transparência	305
10. A arquitetura nacional das autoridades de supervisão	308
11. Concorrência internacional entre autoridades	318
12. A arquitetura internacional das autoridades de supervisão	320

§ 19º Os prestadores de serviços acessórios de interesse público 325

1. Os serviços acessórios de interesse público	325
2. Os auditores	326
3. As sociedades de notação de risco	331
4. Os analistas	335

CAPÍTULO IV – GÊNESE DOS VALORES MOBILIÁRIOS 339

§ 20º A emissão de valores mobiliários 339

1. Gênese do valor mobiliário e gênese da posição jurídica subjacente	339
2. A subscrição	341
3. A emissão como operação	342
4. Modalidades: emissão grupada; emissão contínua; emissão em série	344
5. Vicissitudes da gênese: emissão incompleta e emissão excedentária	347

§ 21º A titularização 347

1. Titularização e emissão de valores mobiliários	347
2. A disciplina jurídica da titularização	350
3. As estruturas jurídicas das operações de titularização: aspetos estáticos	355
4. As estruturas jurídicas das operações de titularização (continuação): aspetos dinâmicos	356

CAPÍTULO V – TRANSMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS 359

§ 22º A transmissão de valores mobiliários 359

1. Evolução do regime	359
2. Conceitos básicos	360

3. Modo de transmissão	363
4. Momento da eficácia translativa	364
5. Regimes especiais	365
6. Aquisição feita a pessoa não legitimada (aquisição <i>a non domino</i>)	366
7. Transmissão em mercado	369
8. Natureza jurídica da transmissão em mercado	375
9. Transmissão mortis causa	379

CAPÍTULO VI – INTERMEDIAÇÃO EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS 381

§ 23º Aspectos introdutórios; os deveres gerais dos intermediários financeiros 381

1. Introdução; a DMIF II	381
2. O quadro institucional	389
3. O exclusivo no exercício de atividades de intermediação financeira	393
4. Os serviços e as atividades de investimento	396
5. Os serviços auxiliares	399
6. Adequação e qualificações profissionais dos titulares dos órgãos sociais e colaboradores	401
7. Os deveres dos intermediários financeiros: quadro geral	403
8. O dever de categorização dos clientes	406
9. Os deveres de informação	413
10. O dever de lealdade e os deveres de identificação, prevenção e gestão de conflito de interesses na intermediação financeira: quadro geral	420
11. A política em matéria de conflito de interesses	427
12. Deveres de recenseamento e de comunicação de conflito de interesses	431
13. Remuneração do intermediário e proibição de benefícios ilegítimos (<i>inducements</i>)	433
14. Os deveres relativos à governação do produto	439
15. Os deveres de adequação; quadro geral	442
16. O dever de recolha de informação respeitante ao cliente	446
17. O dever de avaliação de adequação; implicações da inadequação	453
18. Exclusões e extensões dos deveres de adequação: o serviço de execução estrita de ordens	458
19. O dever de melhor execução (<i>best execution</i>)	462
20. Deveres de segurança e segregação patrimonial	470
21. O dever de defesa do mercado	471
22. Os deveres de segredo	473
23. Os deveres de organização interna dos intermediários financeiros: elementos gerais	473
24. O sistema de controlo de cumprimento (<i>compliance</i>)	475
25. O sistema de gestão de risco	480
26. O sistema de auditoria interna	481
27. Deveres de registo, tratamento de reclamações e whistleblowing	485
28. Subcontratação	490
29. O passaporte europeu de serviços de investimento	495

30. Os agentes vinculados	496
31. Negociação por conta própria	500
§ 24º Os contratos de intermediação em especial	503
1. A receção, execução e transmissão de ordens	503
2. Colocação de valores mobiliários	511
3. Assistência em oferta pública	513
4. Gestão de carteiras	514
5. A consultoria para investimento	519
6. As recomendações de investimento	524
7. Outras atividades prévias à decisão de investimento: a publicidade relativa a instrumentos financeiros	527
CAPÍTULO VII – ESTRUTURAS DE NEGOCIAÇÃO	529
§ 25º Evolução histórica das bolsas e da sua governação	529
1. Percurso histórico	529
2. Vocação funcional e empresarialidade das entidades gestoras de bolsas	536
3. Titularidade de participações sociais	545
4. Administração	549
§ 26º As estruturas de negociação	557
1. Da concentração à concorrência de estruturas de negociação	557
2. Internalização sistemática	564
3. Sistemas de negociação multilateral	567
4. Mercados regulamentados	569
5. Admissão à negociação	570
6. Selecção para negociação	575
7. Venda a descoberto (<i>short selling</i>)	575
CAPÍTULO VIII – LIQUIDAÇÃO E COMPENSAÇÃO	581
§ 27º Enquadramento	581
1. O quadro conceptual e institucional	581
2. As fontes internacionais	582
§ 28º Análise do regime	585
1. O regime nacional	585
2. Contraparte central	585
CAPÍTULO IX – SOCIEDADES ABERTAS	587
§ 29º Evolução histórica e delimitação tipológica	587
1. As sociedades com o capital aberto ao investimento do público; razão de ordem	587
2. Análise histórica: a evolução bipartida do direito das sociedades anónimas	588

3. Evolução e quadro geral da distinção entre sociedades abertas e sociedades fechadas ao investimento do público: as raízes anglo-americanas	593
4. A receção no direito português	598
5. Análise tipológica: fundamento estrutural da distinção	601
6. Os efeitos jurídicos da abertura do capital social; a aquisição da qualidade	604
§ 30º O regime jurídico das sociedades abertas	607
1. O estatuto da sociedade aberta; aspetos gerais e de sistematização	607
2. Menção em atos externos; o princípio de igualdade de tratamento	611
3. A imputação de direitos de voto	612
4. O regime de comunicação de participações qualificadas	624
5. As deliberações sociais das sociedades abertas	626
6. O voto por correspondência	630
7. Um novo tipo societário?	635
CAPÍTULO X - OFERTAS PÚBLICAS	639
§ 31º Regime geral das ofertas públicas relativas a valores mobiliários	639
1. Introdução; sistematização	639
2. O conceito de oferta pública	642
3. Consequências ao nível do regime	649
4. Os princípios gerais aplicáveis às ofertas públicas	651
5. O processo da oferta	655
6. Desvios à matriz processual: a recolha de intenções de investimento	658
§ 32º As ofertas públicas de distribuição	662
1. Razão de ordem	662
2. Ofertas públicas de subscrição	662
3. Ofertas públicas de venda	662
3. Ofertas públicas de valores mobiliários no âmbito de financiamento colaborativo (<i>crowdfunding</i>)	664
§ 33º As ofertas públicas de aquisição - elementos gerais	666
1. A instabilidade legislativa e as influências europeias no direito das ofertas públicas de aquisição	666
2. Conceito e âmbito	671
3. A oferta pública de aquisição como técnica de concentração empresarial	671
4. Perfil funcional da oferta pública de aquisição	673
5. Modalidades de ofertas públicas de aquisição	675
6. O processo da oferta pública de aquisição: quadro geral	676
7. A fase preliminar	677
8. O relatório da sociedade visada	683
9. Transações na pendência da oferta	687
10. A posição jurídica da sociedade emitente dos valores mobiliários visados pela oferta	689

11. A suspensão de restrições à transmissibilidade e ao exercício do direito de voto; a lei de desblindagem dos bancos	691
12. A revisão de oferta	701
13. As ofertas concorrentes	701
14. A sucessão das ofertas	709
15. A contrapartida	710
16. As condições de oferta pública de aquisição	710

§ 34º O dever de lançamento de oferta pública de aquisição 713

1. Introdução	713
2. O enquadramento sistemático	716
3. O dever de lançamento de oferta como dever jurídico	719
4. O âmbito objetivo: os valores mobiliários visados pela oferta	723
5. Os princípios da generalidade e da universalidade da oferta	728
6. O âmbito subjectivo: os sujeitos do dever	732
7. Continuação: as fasquias percentuais de direitos de voto constitutivas do dever	734
8. A autonomia privada e as previsões constitutivas do dever	737
9. O regime da contrapartida mínima	742

§ 35º As técnicas de exclusão do dever 755

1. A prova negativa do domínio	755
2. As derrogações	761
3. A exclusão do dever em situações de domínio fortuito; principais modelos legislativos	764
4. Continuação: a suspensão do dever de lançamento	766
5. Pendência e cessação do período de suspensão: o âmbito da legitimidade dos adquirentes	771
6. A substituição no cumprimento do dever	776

§ 36º Consequências do incumprimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição 778

1. Razão de ordem	778
2. As sanções; níveis de eficácia sancionatória	779
3. O âmbito de suspensão do conteúdo dos valores mobiliários	781

CAPÍTULO XI – DEVERES DE INFORMAÇÃO E RESPONSABILIDADE CIVIL 783

§ 37º Os deveres de informação 783

1. Os deveres de informação e a génese histórica da disciplina	783
2. A informação e a análise económica do direito: uma introdução	786
3. Os deveres gerais de informação	788
4. A informação previsional	789
6. Deveres de informação dos auditores	792
7. Deveres de informação das entidades gestoras	792

8. Deveres de informação dos emitentes; o dever de divulgação de informação privilegiada	793
9. Disseminação e armazenamento de informação	804
§ 38º A responsabilidade civil pelo prospekto	806
1. O prospekto: enquadramento	806
2. Aspectos gerais	810
3. Legitimidade ativa e passiva na relação indemnizatória	815
4. A estrutura do ilícito	818
5. A culpa e a causalidade	820
6. A responsabilidade objetiva por facto de terceiro	823
7. O cômputo do dano	825
8. Cessação do direito à indemnização	828
CAPÍTULO XII - OPERAÇÕES DE SAÍDA DE MERCADO	829
§ 39º As operações de saída de mercado: introdução e quadro geral	829
1. Apresentação do tema	829
2. Delimitação negativa: a extinção do valor mobiliário	830
3. Os interesses em jogo e os principais vetores do regime adjacente	832
§ 40º A exclusão de cotação	835
1. Exclusão: terminologia e classificações	835
2. Exclusão de cotação e proteção de acionistas minoritários	836
§ 41º A perda de qualidade de sociedade aberta	839
1. Elementos gerais	839
2. Os pressupostos da perda de qualidade	842
§ 42º A transmissão potestativa mobiliária	846
1. Experiências jurídicas de base; principais problemas de política legislativa	846
2. Transmissão potestativa mobiliária e societária: confronto dos regimes	851
3. Pressupostos e processo; em especial, a oferta antecedente	856
4. A contrapartida	863
5. Balanço final sobre o instituto	867
6. Síntese conclusiva	872
CAPÍTULO XIII - GESTÃO DE PATRIMÓNIOS COLETIVOS	875
§ 43º Os organismos de investimento coletivo	875
1. Enquadramento geral; a evolução do tratamento normativo	875
2. Tipologia dos organismos de investimento coletivo	879
3. A moldura europeia; as Diretivas UCITS, AIFMD e DMIF II e a sua transposição	885
4. A sociedade gestora	892
5. O governo da sociedade gestora	895

6. O depositário	901
7. Os participantes	903
8. As entidades comercializadoras	906
9. Os documentos constitutivos	907
10. Conflito de interesses e gestão de organismos de investimento coletivo	908
11. As sociedades de investimento mobiliário	910
12. As SIMFE	914
§ 44º Fundos de investimento imobiliário	918
1. Introdução	918
2. Tipologia	919
3. Composição e avaliação do património do fundo	921
4. Os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional	923
5. As sociedades de investimento imobiliário	927
§ 45º Os <i>hedge funds</i>	928
1. Caracterização estrutural	928
2. Problemas regulatórios	931
3. Soluções regulatórias	933
CAPÍTULO XIV – CAPITAL DE RISCO	935
§ 46º Introdução ao capital de risco: delimitação e fontes	935
1. Âmbito e terminologia	935
2. O capital de risco como operação: caracterização estrutural	936
3. Sentido geral do tratamento normativo e evolução das fontes	938
§ 47º As instituições de capital de risco	940
1. Os tipos de instituições de capital de risco	940
2. O governo das instituições de capital de risco	942
3. Sociedades de capital de risco	943
4. Investidores em capital de risco	943
5. Fundos de capital de risco	944
CAPÍTULO XV – CRIMES DO MERCADO	947
§ 48º Introdução; o crime do abuso de informação privilegiada	947
1. O Direito criminal mobiliário: uma introdução	947
2. Deveres jurídicos relacionados com a prevenção dos crimes de mercado	951
3. O crime do abuso de informação privilegiada: contexto	956
4. Pressupostos da incriminação	958
5. Diferenças entre os pressupostos do art. 449º CSC e do art. 378º CVM	960
6. As cláusulas de exclusão de ilicitude	961
7. A responsabilidade civil por abuso de informação privilegiada	962

ÍNDICE GERAL

§ 49º Manipulação de mercado e uso de informação falsa ou enganosa	966
1. Manipulação de mercado; âmbito e pressupostos da incriminação	966
2. Práticas de mercado aceites	967
3. O crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento	970
 CAPÍTULO XVI - DIREITO INTERNACIONAL DOS VALORES MOBILIÁRIOS	 975
§ 50º Internacionalização do Direito dos valores mobiliários	975
1. Direito dos valores mobiliários e normas de conflitos	975
2. Harmonização e concorrência legislativa	978
3. A equivalência legislativa	980
4. Cooperação internacional	982
5. O Direito lusófono dos valores mobiliários	984
 BIBLIOGRAFIA	 991
RELATÓRIOS OFICIAIS	1029
JURISPRUDÊNCIA	1031
ÍNDICE IDEOGRÁFICO	1037
ÍNDICE GERAL	1045