

APRESENTAÇÃO

I. O terceiro volume da coletânea que agora se apresenta dá continuidade a um projeto destinado a facilitar o acesso a textos dispersos por diferentes publicações periódicas e obras coletivas.

Os dois primeiros volumes foram dedicados ao direito das sociedades. No primeiro incluímos um conjunto de estudos sobre (i) a administração das sociedades e a responsabilidade civil dos administradores, (ii) a multiplicação de modelos e submodelos de governo das sociedades anônimas e a difícil compreensão do modelo germânico, (iii) a competência especializada dos juízos de comércio para questões societárias, e (iv) a nomeação judicial de titulares de órgãos sociais.

O segundo compreende escritos sobre (i) os conflitos de interesses entre sócios das sociedades comerciais, (ii) as muitas questões que se colocam a propósito da eficácia dos acordos parassociais (em Portugal e no Brasil), e (iii) a dita “conversão de créditos em capital” (em especial, créditos de suprimentos).

II. Neste terceiro volume, apresentamos alguns dos textos publicados ao longo dos anos sobre direito mobiliário e bancário.

O primeiro explora o papel da informação no direito dos valores mobiliários. É um dos temas mais importantes para a compreensão de um sistema configurado como de *full disclosure*. É necessário compreender este papel, e os seus limites, antes de ponderar a vinculação à sua divulgação, com os correspondentes custos e benefícios.

III. O segundo texto, preparado em coautoria com Diogo Costa Gonçalves, trata de um tema igualmente central no direito mobiliário: a perspetivação deste como direito europeu, com todas as consequências que daí advêm. O sistema não pode ser cabalmente compreendido pelo óculo do nosso direito interno. O mercado é europeu e as regras deste são, na sua essência, europeias. Em termos metodológicos, é necessário compreender primeiro tais regras para depois explorar a sua projeção no nosso ordenamento¹.

¹ Este é um desafio dificultado pelas opções do nosso legislador sobretudo na sistematização do Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), retalhado ao longo dos anos por sucessivos

IV. O terceiro estudo tem por objeto a oferta pública de distribuição. A sua republicação justifica-se pela particular atualidade do tema, num tempo em que a prioridade político-económica é a revitalização do nosso mercado de capitais, para assegurar um fonte alternativa de financiamento e capitalização das nossas empresas; num tempo em que se discute a grande reforma do CVM, que nesta matéria será profundamente alterado².

Justifica-se também pelo desafio que constitui a construção de um sistema que, sendo cada vez mais europeu, assenta em pilares jus-civilistas, nem sempre coincidentes de Estado-membro para Estado-membro.

V. O quarto centra-se na responsabilidade civil pelo prospeto. Na sua base estiveram casos reais perante os quais se questionava quem responde pelo quê, quando a informação do prospeto não cumpre afinal os critérios legais. Os planos da ilicitude e culpa foram depois completados com os da causalidade e do dano, revelando o quanto há por explorar neste contexto.

VI. O quinto corresponde a uma análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II, através da qual o legislador europeu procurou fazer face a determinadas falhas de *corporate governance* nas sociedades cotadas. Este artigo, escrito com António Garcia Rolo, concentra-se em especial na transposição de dois dos quatro pilares desta diretiva: a aproximação das sociedades cotadas

atos de transposição e de execução de diplomas europeus. A opção por uma exteriorização do Direito apartada das referências europeias tem custos para o mercado que não devem ser ignorados.

Os agentes económicos, num mercado que é global, conhecem as regras europeias na ordenação que lhes é dada pelos respetivos atos legislativos europeus. O facto dessas regras, quando transpostas, serem dispersas pelos quatro cantos do CVM, torna o sistema mais complexo, opaco e inacessível a tais agentes económicos, aumentando o custo de financiamento das nossas empresas. Para além disso, o sistema externo tem repercussões substantivas: é a partir deste que se estabelecem as conexões materiais do sistema interno e que se compreende a unidade do todo, da qual depende a solução de cada caso concreto [veja-se, *v.g.*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Ciência do direito e metodologia jurídica”, *ROA*, 48:3 (1988), 697-772 (737)]. A diferente ordenação das regras no CVM torna mais difícil a compreensão dessas conexões.

Cabe ao intérprete-aplicador reconstruir o sistema à luz dessas coordenadas.

² Para assegurar a necessária articulação com o Regulamento (UE) dos Prospetos, que revogou a Diretriz dos Prospetos com efeitos a 21-jul.-2019.

aos seus acionistas e a regulação das transações com partes relacionadas. São temas a revisitar no quadro da reforma do CVM em curso.

VII. Os três textos seguintes são dedicados à intermediação financeira no quadro da MiFID II.

Um explora a regulação dos inevitáveis conflitos de interesses que caracterizam a prestação de serviços de investimento à luz da MiFID II, centrada no específico papel que a lealdade é aqui chamada a desempenhar. Analisa, em especial, o regime dos benefícios (*inducements*) dos intermediários financeiros.

Outro concretiza neste quadrante as coordenadas da imputação de conhecimento às pessoas coletivas, enfrentando o desafio da fragmentação da informação no seio dos intermediários financeiros, para efeitos do cumprimento do seu dever de adequação.

O último é dedicado ao regime do *product governance*, que visa proteger os investidores em todos os ciclos da vida dos produtos financeiros, desde a sua produção à sua distribuição, aplicando coordenadas de *corporate governance* aos intermediários financeiros.

VIII. Segue-se um estudo de fronteira entre o direito mobiliário e o direito bancário: *Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM*. O alcance deste preceito, manifestamente desproporcional, é frequentemente desconhecido na prática bancária, mas ganhou uma especial projeção na sequência de casos como os do Banco Espírito Santo: vendo-se impossibilitados do ressarcimento, pelo banco, dos prejuízos por si sofridos, os clientes demandaram em massa funcionários e administradores.

IX. Apresentamos depois dois artigos sobre o governo das instituições de crédito, considerando o regime que resultou da CRD IV.

O primeiro, de cariz panorâmico, analisa criticamente os pilares desta diretriz, que teve um profundo impacto no mercado, e sua transposição para o nosso direito interno.

O segundo centra-se nos princípios da responsabilidade e da direção global, que densificam o papel normativamente imputado aos órgãos de administração e de fiscalização destas

instituições, enquanto primeiro pilar da estabilidade destas e do sistema financeiro.

X. O último artigo, publicado em coautoria com Nádida Reis, é dedicado ao Decreto-Lei n.º 20/2016, de 20 de abril, que veio aditar o art. 13.º-C ao RGICSF e, assim promover a “desblindagem” dos estatutos das instituições de crédito. Em rigor, estava então em causa a eliminação dos tetos de voto do BPI, atenta a disputa que então se verificava pelo seu controlo.

Nele analisamos criticamente os motivos enunciados pelo governo, explorando o princípio da proporcionalidade entre risco económico e controlo nas sociedades comerciais, a *break-trough rule* no regime das OPAs, a dimensão patrimonial da participação social e a sua conformação pelo poder (relativo) de voto. Fixadas estas coordenadas, apreciamos a constitucionalidade do regime então introduzido.

Lisboa, 8 de junho de 2021