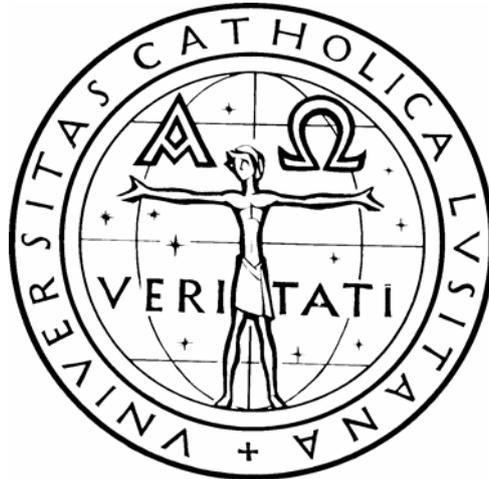


UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
CENTRO REGIONAL DO PORTO
PÓLO DA FOZ



Faculdade de Direito
Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

*“INVESTIDORES E INTERMEDIÁRIOS: DIFERENTES CONTRATOS DE
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA, DIFERENTES DEVERES?”*

Por:

Pedro Filipe de Sá Benfeito da Costa

Com Orientação:

Mestre Daniela Baptista

PORTO

2014

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora, Mestre Daniela Baptista, pelo seu vasto conhecimento, pela disponibilidade e preocupação, pelos importantes conselhos bem como pela enorme paciência e simpatia.

À minha patrona, Dr.^a Adelina Portela, pela sua grande ajuda e impulsão na escolha do tema, nomeadamente por ter sido num dos seus processos que este estudo teve origem. Obrigado ainda pela enorme compreensão durante estes últimos meses que coincidiram com o meu tempo de estágio.

Aos meus pais por tudo. Por me terem dado esta oportunidade, pelo apoio incondicional, paciência constante, encorajamento, aconselhamento e por serem o maior exemplo que posso ter na vida. Porque sem eles nada teria sido possível.

À minha irmã, que será sempre um exemplo de determinação e empenho.

A toda a minha família por ter sido um grande suporte a todos os níveis.

À minha querida namorada, Ana, pelo incentivo que era tão necessário quando a preguiça batia à porta e a vontade sai por ela. Por ter sido uma verdadeira companheira, confidente, amiga e...por ser o meu amor.

Aos meus amigos, que sempre me apoiaram, tanto nesta fase complicada do término de um capítulo importante na minha vida como ao longo dela.

A todos, que contribuíram direta ou indiretamente para a realização deste trabalho, um especial e caloroso obrigado!

ABREVIATURAS

- CC** Código Civil
- CCom.** Código Comercial
- CE** Comunidade Europeia
- CEE** Comunidade Económica Europeia
- CMVM** Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CRP** Constituição da República Portuguesa
- CVM** Código dos Valores Mobiliários
- DL** Decreto-Lei
- DSI** Diretiva dos Serviços de Investimento
- OPV** Oferta Pública de Venda
- RGIC** Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
- RJOIC** Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo
- ROA** Revista da Ordem dos Advogados

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	5
1. O CASO CONCRETO	6
2. O UNIVERSO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E SUA IMPORTÂNCIA NO MERCADO DOS VALORES MOBILIÁRIOS	9
3. OS VÁRIOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS COM FOCO ESPECIAL PARA AS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO	10
4. OS DIFERENTES INVESTIDORES NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	12
5. AS RELAÇÕES/CONTRATOS INERENTES À ATIVIDADE DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	15
5.1. A RELAÇÃO DE CLIENTELA	15
5.2. OS CONTRATOS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	18
5.2.1. AS ORDENS SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS	20
5.2.2. O CONTRATO DE COLOCAÇÃO	25
5.2.3. O CONTRATO DE GESTÃO DE CARTEIRA	26
5.2.4. O CONTRATO DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO	27
5.2.5. OS NEGÓCIOS POR CONTA PRÓPRIA	28
5.2.6. O CONTRATO DE ASSISTÊNCIA	29
5.2.7. O CONTRATO PARA REGISTO E DEPÓSITO	30
5.2.8. O CONTRATO DE EMPRÉSTIMO	31
5.2.9. O CONTRATO DE CONSULTORIA EMPRESARIAL	32
5.2.10. O CONTRATO DE ANÁLISE FINANCEIRA	32
6. PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	33
7. DEVERES GERAIS E DEVERES ESPECÍFICOS	35
8. VIOLAÇÃO DE DEVERES E RESPETIVA RESPONSABILIDADE DO INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO	37
SÍNTESE CONCLUSIVA	39
BIBLIOGRAFIA	41

INTRODUÇÃO

Em Portugal, como em todo o mundo, as pessoas são constantemente impelidas, voluntaria ou involuntariamente, a incrementar o seu património. Este modo de vida encontra-se bastante enraizado no ser humano, fazendo dele, de uma forma geral, um ser ambicioso, querendo mais e mais. Se associarmos esta ambição com a possibilidade de incremento do património atrás referido, conseguimos encontrar, desde logo um grande incentivo para o investimento.

O ponto de partida para a elaboração deste estudo surgiu exatamente através deste aspeto bastante presente na vida de todos nós – incremento rápido do nosso património. Porém, o mundo dos valores mobiliários e suas transações levantam diversas questões a todos os níveis do seu funcionamento. É um mundo vasto com diversos sujeitos, inúmeros instrumentos financeiros, uma panóplia de contratos, um enorme leque de deveres e direitos associados a estes mesmos sujeitos, imensos princípios a respeitar e ainda diferentes tipos de transações a coexistir neste universo.

O foco central deste nosso estudo partiu de um caso concreto que remonta ao ano de 2000 onde na base do conflito estava a relação existente entre o investidor e o intermediário financeiro, bem como os direitos do primeiro e deveres do segundo que no nosso entender não foram integralmente cumpridos, principalmente no que concerne ao dever de informação. Este aspeto foi um importante motor de arranque para o início deste percurso devido à inexatidão na classificação da relação existente entre os dois sujeitos, bem como o não cumprimento de deveres essenciais por parte do intermediário.

Dáí surgiu a ideia de discutir as relações existentes entre intermediários e investidores sem nunca perder de vista os deveres associados a estas relações/contratos, focando-nos na possibilidade de haver alteração quanto aos deveres ou simplesmente serem os mesmos independentemente do tipo contratual. Esta relação difere muitas vezes devido a vários fatores, porém e voltando ao caso concreto, entendemos que, no mesmo, estamos perante uma “Ordem sobre Instrumentos Financeiros”. Nesse seguimento, propomo-nos discutir dilemas doutrinários quanto ao regime jurídico aplicado a estas mesmas “Ordens”. Onde por um lado existem autores que as consideram simples negócios jurídicos unilaterais e por outro, negócios jurídicos tendentes à celebração de contratos.

1. O CASO CONCRETO

Partindo do caso concreto, de um processo que remonta ao ano de 2000 (onde teve início), conseguimos perceber que muitas vezes existe uma grande disparidade entre investidor, emitente e intermediário quando estamos perante situações de intermediação financeira. Esta disparidade deve-se ao facto de possivelmente o investidor ser a parte mais fraca em todo o decurso de uma transação de instrumentos financeiros. Principalmente quando falamos de investidores não qualificados.

A qualificação de “investidor não qualificado” exige, desde logo, um grande cuidado por parte do intermediário quanto ao cumprimento dos seus deveres principalmente e no nosso entender, no cumprimento dos deveres pré-contratuais. Damos especial relevância aos deveres pré-contratuais porque será com recurso a estes que o investidor poderá tomar uma decisão mais ou menos acertada. Na frente destes deveres encontra-se destacado o dever de informação que, como principal dever pré-contratual, deve ser cumprido na íntegra. Ou seja, falando de um investidor não qualificado, este tem direito a um grau de informação inversamente proporcional ao seu nível de conhecimento¹ - Princípio da Proporcionalidade Inversa² - devendo assim, o intermediário que prestar mais atenção e ser mais diligente com esta espécie de investidor. Porém, o que mais nos interessa é associar os deveres dos intermediários com os tipos de relação existentes entre estes e os investidores/clientes percebendo primordialmente se existem mudanças significativas.

Fazendo um breve resumo do caso concreto, o Sr. X e sua cónjuge souberam da existência de uma OPV³ da Deutsche Telekom AG⁴ em Junho de 2000 tendo ficado interessados em adquirir ações nessa mesma operação. Numa fase inicial, o casal de investidores tentou obter informações de como deveria proceder para adquirir as

¹ Cfr. CÂMARA, Paulo - *Manual de Direitos dos Valores Mobiliários*, 2ª Edição, Coimbra: Almedina, 2011, pág. 692;

² Cfr. RODRIGUES, Sofia Nascimento - *A Proteção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2001, pág. 46 apud TEIXEIRA, Felipe Canabarro - Os Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros em Relação a seus Clientes e a sua Responsabilidade Civil, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 31, Dezembro de 2008, pág. 69, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>;

³ A Oferta Pública de Venda vem regulada na Secção IV do Capítulo II do Título III do CVM, arts. 170º a 172º e encontra-se, juntamente com a oferta pública de subscrição, inserida nas ofertas públicas de distribuição. Este tipo de oferta acontece quando temos uma empresa ou investidor que coloca à disposição da generalidade dos investidores instrumentos financeiros para que estes possam adquirir. Ou seja, estão de certa forma a propor que os investidores comprem determinados valores mobiliários. Geralmente as OPV têm duas finalidades, a dispersão do capital social das empresas pelos investidores e a negociação das ações em bolsa. Cfr. <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Guia/>;

⁴ Deutsche Telekom AG é a maior companhia de telecomunicações da Alemanha e da União Europeia;

respetivas ações. Posteriormente ficaram a saber que o único intermediário financeiro autorizado em Portugal a exercer este tipo de atividade para aquela OPV em específico era o Banco Z que retinha o já inativo “Banco Y”⁵ sendo que este último era o banco responsável por todas as operações efetuadas via telefónica.

Ao contactar o banco, o Sr. X, foi informado de que numa primeira fase de compra, entre 05 e 09 de Junho de 2000, não estaria habilitado a adquirir qualquer ação e que o banco não lhe concederia qualquer tipo de crédito, isto porque “não tinha perfil para que lhe fosse concedido crédito”. Mesmo com esta recusa, o Sr. X transferiu 2.000.000\$00⁶ para a conta que tinha criado no Banco Z, com o único propósito de investir em bolsa, tendo informado de imediato o referido banco da movimentação que tinha efetuado. Contudo e para além de efetuada a transferência e já com a existência de provisão na sua conta, o Banco Y, não aceitou a ordem de compra por parte do Sr. X por ter sido uma ordem extemporânea⁷.

Tendo esperado pela segunda fase e já com um saldo de conta no valor de 2.150.000\$00, o Sr. X contactou novamente o banco, dia 14 de Junho de 2000, para se esclarecer quanto à possibilidade de investir. Durante o telefonema, atendido por uma funcionária, o Sr. X foi informado do dia em que as ações seriam lançadas assim como o preço unitário das mesmas. A funcionária informou que as ações teriam um preço máximo de 39,00€⁸ e que a respetiva segunda fase de compra das ações da Deutsche Telekom AG terminaria no dia 15 de Junho de 2000. Apercebendo-se de que o valor das ações estava apelativo, o Sr. X voltou a contactar o Banco Y no dia 15 de Junho de 2000 (último dia da segunda fase de aquisição de ações da companhia alemã) tendo desta vez a chamada sido atendida por um outro funcionário. Questionando mais uma vez se o preço de 39,00€ por ação se mantinha, o funcionário respondeu que aquele tipo de informação não poderia ser disponibilizado. Não obstante, o Sr. X confiou na informação que lhe tinha sido prestada anteriormente, pela funcionária. Por esta razão, procedeu a uma ordem de aquisição de 28 grupos de 50 ações pensando que o valor de

⁵ Este Banco Y a que nos referimos era um tipo de banco que funcionava unicamente por via telefónica não tendo à disposição dos seus clientes os habituais balcões. Era um banco que pertencia ao Banco Z e continua a pertencer para além de não ter a mesma designação e não exercer a sua atividade unicamente por via telefónica mas também através da Internet.

⁶ À data da situação concreta que mais tarde iria dar origem ao Processo, a moeda a circular em Portugal era o Escudo, estando porém na fase transitória para a implementação do Euro.

⁷ É um pouco confusa a referência aos dois bancos em simultâneo mas como foi dito, o Banco Y pertencia ao Banco Z sendo este último a acatar com as ordens provenientes dos clientes (clientes que contactassem diretamente com o Banco Y) porém quando se tratava de depósitos, estes eram efetuados no Banco Z.

⁸ Valor de cada ação.

cada ação não ultrapassaria os 39,00€. Contudo apercebeu-se mais tarde que lhe tinham sido atribuídas 840 ações, no valor unitário de 66,50€ cada, perfazendo assim o montante total de 11.322.881\$00.

O número elevado de ações a que foi dada ordem de compra deveu-se ao facto de o Sr. X interpretar que a um valor diminuto das ações estaria associada uma procura elevada, consequentemente ultrapassando em larga escala a oferta. Concluindo, o preço das ações presente na informação dada pela funcionária do banco foi de 39,00€, enquanto o preço real da sua transação foi de 66,50€. Por ter havido esta disparidade no preço das ações e tendo as mesmas sido transacionadas por valores muito acima daqueles que o Sr. X estaria à espera, depois de ter sido efetuado o rateio, acabou por ser evidente que a oferta excedeu a procura tendo ficado assim, o Sr. X, com o mesmo número de ações a que tinha dado ordem de compra. Desta forma, houve uma atribuição automática de crédito ao Sr. X sem que o mesmo tivesse sido solicitado, criando uma dívida do Sr. X ao Banco Z na ordem dos 9.172.881\$00. Valor que se atinge quando se subtrai aos 11.322.881\$00 os 2.150.000\$00 que estavam na conta bancária do Sr. X, deixando-o numa situação financeira bastante complicada.

Como se pode perceber, este conflito teve início devido a uma informação mal dada e consequentemente à violação de um dever por parte do Banco Y (intermediário financeiro), onde a funcionária do mesmo indicou um preço erróneo ao qual as ações da Deutsche Telekom AG iriam ser transacionadas. Contudo, para além da informação errada, a autorização de crédito negada ao investidor, na primeira fase, foi concedida de forma automática na segunda fase da OPV da Deutsche Telekom AG podendo aqui haver uma certa especulação sobre um não cumprimento de verdadeiros deveres do intermediário, nomeadamente o tão importante dever de boa fé, dever de lealdade e transparência, dever de prevenção de conflitos de interesse, entre outros.

Perante esta situação, que deu origem a um Processo em Tribunal, conseguimos entender que algo não esteve bem durante todo o processo de compra e venda das ações, tanto ao nível do cumprimento dos deveres, da atribuição de crédito automático como até, numa fase mais precoce, a existência ou não de um qualquer tipo de relação entre o Sr. X e o Banco Y/Banco Z⁹.

⁹ Este Processo chegou ao Tribunal da Relação do Porto onde o Sr. X foi considerado devedor do Banco Z na quantia acima indicada.

2. O UNIVERSO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E SUA IMPORTÂNCIA NO MERCADO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

O mercado de valores mobiliários é um tipo de mercado um tanto ou quanto complexo que por vezes se torna de difícil compreensão para os mais leigos. Quando está em causa a compra e venda de um qualquer tipo de valor mobiliário, para aqueles que não estão devidamente informados, a operação, tanto de compra como de venda, pode acarretar riscos consideráveis e inversamente proporcionais ao nível de conhecimento do vendedor/comprador. Além do mais, o investimento é algo que não requer apenas “sorte” mas sim um cuidado estudo de mercado para que se possa perceber, quando investir e possivelmente em que valores, existindo para isso, os intermediários financeiros¹⁰. Se nos é permitido, podemos considerar os intermediários financeiros como o “elo de ligação” entre investidores¹¹ e emitentes¹².

A intermediação, para além de ser extremamente importante para todos os sujeitos associados ao Mercado Mobiliário, apresenta uma característica de obrigatoriedade, sendo para tal, necessária a sua presença quando estamos perante “(...) *o acesso aos mercados e sistemas de negociação multilateral (...)*” - art. 206º, nº 1 do CVM¹³, “(...) *o acesso aos sistemas de liquidação: a transmissão de ordem relativa a instrumentos financeiros faz-se, assim, necessariamente perante intermediário financeiro habilitado à sua receção e/ou execução (...)*” – art. 290º, nº 1, al. a) e art. 325º, nº 1 do CVM¹⁴.

É importante perceber, para dar continuidade ao nosso estudo, a relevância que os intermediários financeiros têm em todas as transações referentes a instrumentos financeiros sendo certo que os mesmos “(...) *estão ligados à própria organização e exercício da titularidade mobiliária na prestação de serviços de registo e depósito relativos a valores mobiliários (...)*”¹⁵.

¹⁰ Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 345, “(...) *os intermediários financeiros apresentam-se como elementos coadjuvantes decisivos na tomada de decisões esclarecidas de investimento: avultam, a este propósito, os deveres de informação ao cliente e o dever de adequação dos intermediários, (...)*”;

¹¹ Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 221, “(...) *em sentido amplo, constituem investidores os titulares potenciais ou efectivos de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.*”

¹² Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 219, “*Os emitentes são os produtores dos valores mobiliários: é-lhes imputável a declaração de vontade que serve de decisivo impulso ao processo genético subjacente aos valores mobiliários – a emissão.*”

¹³ Código de Valores Mobiliários aprovado pelo Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro alterando o anterior CVM aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de Outubro;

¹⁴ Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 345;

¹⁵ Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 345;

Perante todo este circunstancialismo em torno dos intermediários financeiros, o nosso estudo versa de uma forma geral sobre a relação que os mesmos mantêm com os investidores/clientes bem como os deveres a cumprir para com os últimos. Se prestarmos atenção ao art. 289º, nº 2 do CVM é de fácil entendimento que só os intermediários financeiros podem exercer, a título profissional, atividades de intermediação financeira. Contudo, existem as exceções presentes no nº 3 deste mesmo art. 289º do CVM, onde se podem encontrar algumas incompatibilidades entre a intermediação e as atividades exercidas pelos órgãos constantes deste nº 3.

Dentro do grupo dos intermediários financeiros temos as sociedades financeiras/instituições de crédito, ou seja, bancos que podem transacionar por conta própria ou de clientela, instrumentos do mercado monetário e cambial, instrumentos financeiros a prazo e opções, operações sobre divisas ou sobre taxas de juro e valores mobiliários como ainda participar em emissões e colocações de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos¹⁶, sendo este o tipo de intermediário financeiro que pretendemos ter em destaque ao longo do nosso estudo.

3. OS VÁRIOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS COM FOCO ESPECIAL PARA AS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

A relação entre investidor e intermediário financeiro nem sempre é a mesma podendo variar desde logo no tipo de intermediário em causa. O grupo dos intermediários financeiros encontra-se presente no art. 293º, nº 1 do CVM, variando desta feita entre, *as instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal* (al. a)); *as entidades gestoras de instituições de investimento coletivo autorizadas a exercer essa atividade em Portugal* (al. b)); *as instituições com funções correspondentes às referidas nas anteriores alíneas a) e b) do artigo acima indicado, que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer atividade de intermediação financeira* (al. c)); *as sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário* (al. d)). Para além destas, que se encontram presentes no nº 1 do artigo acima referido,

¹⁶ Cfr. PIRES, José Maria - *Direito Bancário, O Sistema Bancário Português, Anotações ao Regime das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*, 1º Volume, Lisboa: Editora Rei dos Livros, 1992, págs. 23 a 25 – Aprovado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro, tendo porém sofrido inúmeras alterações – Art. 4º, nº 1, al. e) e f);

temos ainda as empresas de investimento que se encontram discriminadas no nº 2 deste mesmo artigo.

Por outro lado, e sendo um tipo de intermediário financeiro que não podia passar despercebido durante esta nossa análise, temos as instituições de crédito. Por se tratar do intermediário financeiro presente no caso concreto aqui em estudo, cumpre-nos fazer uma pequena viagem pelas instituições de crédito, com o objetivo de esclarecer o mais possível e com particular foco em fazer a ponte entre as mesmas e as relações que podem manter com os seus clientes durante o exercício da atividade de intermediação financeira. As instituições de crédito podem exercer uma diversidade de atividades em prol dos seus clientes ou pelo menos assim deveria ser, como por exemplo a locação financeira que é a mais habitual quando a bancos/instituições de crédito nos referimos. Contudo, cumpre-nos realçar a atividade de intermediação financeira que estas instituições exercem.

Fazendo uma retrospectiva à história das instituições de crédito concluímos que a legislação anteriormente vigente era objetiva quanto à forma de encarar as mesmas. O Decreto-Lei nº 42:641, de 12 de Novembro de 1959, através do seu art. 1º, atribuía poderes conjuntos ao Estado e às instituições de crédito, para que estes desenvolvessem atividades como as funções de crédito e qualquer outro tipo de práticas associadas à atividade bancária. Para mais e já no seu art. 2º, vinha clarificar e enumerar as instituições de crédito sendo elas, os institutos de crédito do Estado, os bancos emissores, os bancos comerciais e os estabelecimentos especiais de crédito¹⁷.

A noção destas instituições de crédito, à primeira vista, pode ter alguma similitude com a designação de “empresas” nomeadamente de empresas comerciais – art. 230º do CCom.. Porém, o que parece ser mais ajustado à designação de instituição de crédito, na atualidade, é a definição presente no art. 2º, nº 1 do RGIC¹⁸ – “*São instituições de crédito as empresas cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito.*”¹⁹. Desta pequena designação podemos partir para uma simples indicação das espécies de instituições de crédito existentes, sendo que as mesmas aparecem discriminadas pelo art. 3º do RGIC, como ainda a especial atividade

¹⁷ Cfr. CORDEIRO - António Menezes, *Direito Bancário*, 5ª Edição, Coimbra: Almedina, 2014, pág. 1095;

¹⁸ Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras aprovado pelo DL nº 298/92, de 31 de Dezembro e revogado pelo DL nº 114-B/2014, de 4 de agosto.

¹⁹ Cfr. CORDEIRO, António Menezes, ob. cit., pág. 1095 e 1097;

que tanto nos interessa – “*Transacções, por conta própria ou da clientela, sobre instrumentos do mercado monetário e cambial, instrumentos financeiros a prazo, opções e operações sobre divisas, taxas de juro, mercadorias e valores mobiliários;*”²⁰ (art. 4º, nº 1, al. e) do RGIC).

4. OS DIFERENTES INVESTIDORES NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Neste ponto pretendemos abordar um outro sujeito que com as instituições de crédito (intermediário financeiro) contrata ou mantém algum tipo de relação, quando estamos perante a atividade de intermediação financeira – os investidores.

Quando o conceito de investidor surge no âmbito do Mercado de Valores Mobiliários associamos, quase de forma inevitável, o conceito de cliente. Este cliente aqui referido é o investidor que necessita de um intermediário financeiro para prosseguir com os seus investimentos tornando-se assim num cliente desse mesmo intermediário. O conceito é bastante amplo não se limitando unicamente ao investidor, podendo incluir os emitentes e surpreendentemente os próprios intermediários financeiros²¹. Já o conceito de investidor, referenciado por PAULO CÂMARA, trata-se dos “*(...) titulares potenciais ou efectivos de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.*”²².

Por outro lado e referindo desta feita GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS²³, encontramos um outro tipo de entendimento e conseqüentemente uma nova ligação, do conceito de investidor ao conceito de consumidor. Para este autor, os três conceitos (investidor, cliente e consumidor) confundem-se em certos pontos, nomeadamente quanto aos deveres respeitantes ao exercício da atividade de intermediação financeira e posteriormente à responsabilidade civil do intermediário. Do ponto de vista económico, é do entender do autor que investidor e consumidor são dois conceitos divergentes. A explicação parece bastante simples, ou seja, quando estamos perante um dos fenómenos mais habituais no mercado de valores mobiliários, o investimento, este exclui “*(...) o*

²⁰ Redação do DL n.º 201/2002;

²¹ Cfr. VAUPLANE, Hubert de; BORNET, Jean-Pierre - *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, págs. 116 e ss apud ALMEIDA, José Queirós - Contratos de Intermediação Financeira Enquanto Categoria Jurídica, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 24, Novembro de 2006, pág. 298, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>;

²² Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 221;

²³ Cfr. SANTOS, Gonçalo Castilho dos - *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, Coimbra: Almedina, 2008, págs. 42 a 55;

consumo enquanto precisamente opção pela destruição do valor criado.”²⁴. Porém, de uma perspectiva jurídica, esta associação pode e até deve ser feita, associando o investidor não qualificado ao consumidor. A ligação entre os dois conceitos é explicada pelo autor através da Lei de Defesa dos Consumidores onde no seu art. 2º, nº 1, a mesma “(...) *não exclui da noção de consumidor a aquisição de bens ou serviços financeiros, como a ratio de proteção especial conferida ao consumidor, designadamente como parte débil no iter negocial, encontra vocação paralela de aplicação em relação ao investidor não qualificado.*”²⁵. Para completar a confrontação entre investidor e consumidor, esta apresenta uma maior força quando encontramos proteção aos consumidores nos arts. 60º e 81º da CRP e ainda na Lei nº 24/96, de 31 de Julho²⁶ que por sinal estende a sua proteção aos próprios investidores.

Porém os investidores não são todos iguais existindo assim algumas variantes como por exemplo, o investidor institucional (investidor qualificado) e o investidor não institucional (investidor não qualificado). Perante OLIVEIRA ASCENSÃO²⁷, o ponto de partida para a classificação do investidor encontra-se na Diretriz nº 93/22/CEE, de 10 de Maio (DSI) onde através do seu art. 11º, nº 1, a mesma prevê que os Estados devem estabelecer “(...) *normas de condutas vinculativas para as empresas de investimento na relação com os clientes (...)*” e assim terá resultado a classificação dos investidores em profissionais e não profissionais. Contudo, e prestando mais atenção ao nosso atual Código de Valores Mobiliários, através do art. 30º, o mesmo não faz qualquer tipo de distinção entre profissionais e não profissionais, optando simplesmente por fazer a exposição dos investidores qualificados.

Por ser um pouco exaustivo estar a apontar todos os investidores qualificados presentes no art. 30º, nº 1 do CVM, iremos unicamente e por ser mais importante, proceder à diferenciação entre investidores qualificados e não qualificados. Esta distinção torna-se importante na medida em que as relações entre investidores e intermediários financeiros bem como os deveres inerentes às mesmas podem variar consoante a classificação (qualificado ou não qualificado) atribuída ao investidor. Com a entrada em vigor do novo Código de Valores Mobiliários²⁸, em 1999, a distinção dos investidores era feita entre os institucionais e os não institucionais chegando contudo a

²⁴ Cfr. SANTOS, Gonçalo Castilho dos, ob. cit., pág. 43;

²⁵ Cfr. SANTOS, Gonçalo Castilho dos, ob. cit., pág. 44;

²⁶ Alterada pelo Decreto-lei nº 67/2003, de 8 de Abril;

²⁷ Cfr. ASCENSÃO, J. de Oliveira - A Protecção do Investidor, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IV, págs. 13 a 40, Coimbra: Coimbra Editora, 2003, pág. 15;

²⁸ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro;

existir uma terceira categoria – a dos investidores equiparados aos institucionais mas que não podiam beneficiar da proteção conferida aos não institucionais. Porém, a denominação dos investidores está atualmente classificada como qualificados e não qualificados²⁹.

Quanto às especificidades dos investidores não qualificados enquanto parte num contrato de intermediação e fazendo referência a RUI PINTO DUARTE, o autor, invocando o art. 321º do CVM, apresenta três regras, todas de proteção a este tipo de investidores. O nº 1 deste artigo estabelece que a nulidade resultante da inobservância da forma legal só pode ser invocada pelo investidor, o nº 2 vem equiparar os investidores a consumidores (para efeitos da aplicação do regime das cláusulas contratuais gerais) e o nº 3 respeita a situações internacionais em que o investidor resida em Portugal e sendo as operações relevantes praticadas em Portugal, qualquer norma estrangeira não pode privar o investidor da proteção que o CVM lhe confere³⁰.

Partindo da ideia de que o grau de conhecimento dos investidores não qualificados é geralmente inferior aos qualificados³¹ e através das normas presentes na Divisão I da Subsecção VIII da Secção III do Capítulo I do Título VI do CVM conseguimos concluir que é dada uma importância especial aos investidores não qualificados principalmente quanto ao grau de informação a que os mesmos têm direito. Particularizando, temos o art. 312º, nº 2 do CVM³². Para JOSÉ QUEIRÓS DE ALMEIDA, a distinção “(...) *prende-se sobretudo com o carácter profissional da relação estabelecida com o prestador de intermediação financeira.*”³³. Ou seja, para o autor, esta intervenção profissional do investidor na relação com o intermediário transmite um específico conhecimento (know-how) sobre a prestação dos serviços acima referidos e reduz consequentemente o risco do desconhecimento. Havendo deste modo uma simetria quanto à posição contratual.

Neste ponto é de realçar que os deveres dos intermediários para com os seus os investidores sofrem, desde logo, alterações ao nível do tipo de investidor em causa sem porém termos referido os tipos de relações que possam existir entre os dois.

²⁹ Cfr. ROCHA, Rafaela - Categorização de Investidores no Âmbito da Intermediação Financeira – Apontamentos sobre o Novo Regime, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 27, Agosto de 2007, pág. 100, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>;

³⁰ Cfr. DUARTE, Rui Pinto - Contratos de Intermediação no Código dos Valores Mobiliários, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 7, Abril de 2000, pág. 361 e 362, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>;

³¹ Cfr. ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 298;

³² Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 692;

³³ Cfr. ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 298;

5. AS RELAÇÕES/CONTRATOS INERENTES À ATIVIDADE DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

5.1. A RELAÇÃO DE CLIENTELA

Havendo uma mudança ao nível do investidor, as alterações subsequentes são bastantes, nomeadamente ao nível da informação e dos deveres dos intermediários financeiros. Porém, essa variação não acontece unicamente ao nível da alteração de classificação do investidor, podendo de igual modo variar consoante o tipo de relação que o intermediário financeiro mantém com o seu cliente. Por esta razão, reveste-se de especial importância abordar a existência de uma relação de clientela entre o investidor e o banco (intermediário financeiro) e mais à frente, de todos os tipos de relações/contratos de intermediação financeira.

Uma relação de clientela requer o preenchimento de alguns requisitos para que desse modo, possamos verdadeiramente, estar perante uma relação mais próxima e na base de uma maior confiança entre investidor e intermediário. A relação de clientela pode existir³⁴ entre investidor e intermediário financeiro logrando a sua existência ser “provada” quando temos uma das três situações indicadas pelas alíneas do n.º 3 do art. 322.º do CVM ou até mesmo, as três situações, cumulativamente³⁵. Podemos desta feita, encontrar uma relação de clientela quando, entre intermediário financeiro e investidor haja sido celebrado um contrato de gestão de carteira³⁶, quando o intermediário seja destinatário frequente de ordens dadas pelo investidor³⁷ e ainda quando, o intermediário

³⁴ Usamos a expressão “pode existir” porque não é certo que haja sempre uma relação de clientela entre um investidor e o seu intermediário financeiro.

³⁵ Cfr. ALMEIDA, Carlos Ferreira de - Relação de Clientela na Intermediação de Valores Mobiliários, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume III, págs. 121 a 136, Coimbra: Coimbra Editora, 2001, pág. 122;

³⁶ Este tipo de contrato pode ser qualificado como uma espécie de contrato de mandato onde, é exigido ao gestor, o intermediário financeiro, que administre o património do seu cliente, investidor, para que este último veja o seu património financeiro incrementado, obtendo assim uma maior rentabilidade do mesmo. Este tipo de “serviço” prestado pelo intermediário requer uma contrapartida por parte do cliente sendo exigida a este, uma remuneração. Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 122, ANTUNES, José A. Engrácia - Os Contratos de Intermediação Financeira, *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Vol. LXXXV, Coimbra, 2007, págs. 295 e ss e GOMES, Fátima - Contratos de Intermediação Financeira, Sumário Alargado, in: *Estudos dedicados ao Prof. Doutor Mário Júlio Almeida Costa*, 1ª Edição, Lisboa: UCP Editora, 2002, págs. 585 e ss;

³⁷ Nesta situação, não estamos perante um ato único de contratação, o chamado contrato de cobertura mas sim, uma sucessão de contratos para a execução de ordens, o chamado contrato de execução. Neste último, existe uma já frequente relação entre o investidor e intermediário não sendo por isso uma relação estranha a ambos. Para tanto, este tipo de negócio jurídico de execução, não se cinge ao acarretar de um

financeiro tenha a seu cargo o registo ou depósito de instrumentos financeiros pertencentes ao investidor³⁸.

Como não podia deixar de ser, a relação de clientela³⁹ também está sujeita a efeitos legais estabelecidos por lei. São apenas dois: “*Eficácia imediata de iniciativas do intermediário financeiro dirigidas à celebração fora do estabelecimento de contratos com investidores não institucionais (artigo 322º, n.º 1 e 4)*” e “*Limites à recusa de execução de ordens (artigo 326º, n.º 3)*”⁴⁰. Estes dois efeitos são distintos na medida em que o primeiro é tendente à proteção do investidor enquanto o segundo, tende a proteger o próprio intermediário financeiro. O primeiro efeito legal transporta um elevado grau de proteção ao investidor, nomeadamente o investidor não institucional que atualmente se classifica como investidor não qualificado. Assim, torna-se relevante saber se entre intermediário financeiro e investidor existiu ou continua a existir uma relação de clientela porque com esta pequena diferença os efeitos do contrato variam no tempo. Na situação em que tenha havido uma anterior relação de clientela⁴¹ mas que na altura da contratação a mesma não se verifique, o contrato só produz efeitos passados três dias úteis dando ainda a particular hipótese ao investidor do direito ao arrependimento (art. 322º, n.º 1 e 2 do CVM). Porém e na situação em que a relação continua a existir, o contrato produz efeitos de imediato⁴².

simples tipo de ordem podendo deste modo, o mesmo, ser de qualquer natureza (execução no mercado primário e secundário, em bolsa, fora de bolsa ou até de qualquer mercado regulamentado) e até relativo a quaisquer valores (estando incluídas as unidades de participação e instrumentos financeiros derivados). Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 123 e 124 e Id., As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, págs. 291 a 309, Lisboa: Lex, 1997, pág. 291 e ss;

³⁸ Perante esta função do intermediário em relação ao seu cliente (investidor) podemos novamente indicar que se trata de um contrato de mandato onde o primeiro tem como função, realizar os atos de registo escriturais ou de depósito (centralizado ou descentralizado) de valores mobiliários como ainda, o exercício de direitos inerentes a esta mesma atividade. É de salientar que, para a prática destes atos de registo e depósito, é desnecessária qualquer tipo de procuração na medida em que os poderes de representação, se encontram conferidos por lei. Esta particularidade dos intermediários financeiros, encontra-se presente nos arts. 61º e ss, art. 99º, n.º 1, assim como no art. 343º, n.º 2 do CVM. Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 123;

³⁹ No contexto deste estudo e do CVM o conceito de clientela não se trata de um “conjunto de clientes” que normalmente é usado a propósito da estrutura do estabelecimento comercial. O sentido primitivo de “clientela”, no direito romano, definia a relação de subordinação a um patrono, constituindo um estatuto intermédio entre a escravatura e a cidadania. O CVM retoma a mesma ideia de relação entre pessoas, agora livres, que são, no caso, um intermediário financeiro e uma outra pessoa (cliente) que com ele celebrou algum contrato ou uma série de contratos cuja natureza e circunstâncias estão enunciadas no artigo 322º, n.º 3. Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 121 e 122;

⁴⁰ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 124 e 125, sendo que os artigos referidos pertencem ao atual CMV;

⁴¹ Cfr. Art. 322º, n.º 3 do CVM;

⁴² Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 124;

Por outro lado, havemos os efeitos que têm como objetivo a proteção do intermediário financeiro. De grosso modo, o intermediário tem a possibilidade de recusar quaisquer tipo de ordens provenientes do investidor e que tenham em vista a realização de operações sobre valores mobiliários. Rejeição que deve ter como fundamento as diversas razões presentes no art. 326º, nº 1 do CVM e que pode ter como fundamento outras presentes no nº 2 do mesmo artigo. Contudo, existe uma ressalva presente no nº 3 do mesmo artigo que exclui essa possibilidade do intermediário quando este tenha uma anterior relação de clientela com o investidor⁴³. Ou seja, neste caso o intermediário não necessita de justificação para recusar a ordem mas se, pelo contrário, o ordenador for pessoa com quem o intermediário tenha uma anterior relação de clientela, a recusa terá que ser acompanhada de justificação (justa causa) através dos fundamentos presentes no nº 1 ou 2 do art. 326º do CVM⁴⁴.

Para além de ser importante averiguarmos a existência desta relação de clientela entre investidor e intermediário, a inexistência da mesma, não exclui os deveres ou pelo menos a sua grande maioria, do intermediário para com o seu cliente. Ora vejamos, os intermediários financeiros encontram-se obrigados, de igual modo, a cumprir deveres de registo, de contabilização e de certificação das operações realizadas com cada tipo de cliente (arts. 307º, nº 1 e 2 e art. 308º, nº 2 do CVM), mesmo com aqueles que não mantenham uma relação de clientela (art. 322º, nº 3 do CVM *a contrario sensu*) ou não tenham uma anterior relação de clientela com o intermediário. Para além destes, devem ainda cumprir com deveres de segregação entre os bens pertencentes ao seu património bem como ao património de cada cliente (art. 306º, nº 1, 2, 3 e 4 do CVM)⁴⁵.

Podemos ainda fazer referência às situações em que o cliente atua como contraparte do intermediário (art. 346º do CVM) estando de igual modo, o intermediário, obrigado a cumprir com o dever de abstenção de realização de operações por conta própria em conjunto com operações por conta do cliente e ainda outro tipo de deveres para a prevenção de conflitos na realização de operações por conta própria. (art. 347º, nº 1, al. a) e b) e nº 2 do CVM)⁴⁶.

⁴³ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 125;

⁴⁴ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 126;

⁴⁵ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 127;

⁴⁶ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., págs. 127;

5. 2. OS CONTRATOS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Numa fase posterior e depois de termos presente a relação de clientela que possa existir entre investidor e intermediário, revela-se deveras importante conhecer os tipos de contratos de intermediação financeira⁴⁷ e consequentemente de relações, que se encontram regulados no CVM.

Este tipo de contratos está previsto e regulado no *Capítulo II do Título VI* do CVM (arts. 321º a 343º). Mesmo sendo apelidados de “contratos de intermediação financeira” e para além de constituírem uma categoria contratual autónoma, estes são sem margem para dúvidas, contratos comerciais tendo a sua origem histórica no Código Comercial onde o *Título VIII do Livro Segundo* era reservado às operações de bolsa - arts. 351º a 361º do CCom⁴⁸.

Como refere ENGRÁCIA ANTUNES⁴⁹, os contratos de intermediação financeira “(...) representam hoje verdadeiros «contratos de empresa» na medida em que são (quase) exclusivamente celebrados por «empresas» constituídas sob forma de instituições de crédito (art. 2º do RGCI), de empresas de investimento (art. 293º, nº 2 do CVM) e de sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário (art. 29º do RJOIC⁵⁰)”. Porém e sendo contratos, na sua grande maioria, bilaterais necessitam de uma contraparte, além do intermediário, para que possam ser formalizados, aparecendo assim a figura do cliente. De forma geral, estes contratos são celebrados entre intermediários financeiros (art. 289º, nº 2 do CVM)⁵¹ e investidores/clientes⁵² contudo, a nível excepcional, poderão ser celebrados com outras contrapartes, como por exemplo entidades gestoras de mercado⁵³.

Depois de sabermos quais os sujeitos que intervêm nestes contratos de intermediação financeira, torna-se imperativo saber qual o objeto dos mesmos.

⁴⁷ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 281, “(...) os negócios jurídicos celebrados entre um intermediário financeiro e um cliente (investidor) relativos à prestação de actividades de intermediação financeira”;

⁴⁸ Cfr. Código Comercial, “(os artigos 351º a 361º foram revogados pelo Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10-04, diploma que aprovou o Código do Mercado de Valores Mobiliários. Atualmente esta matéria encontra-se regulada no Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13-11.)”;

⁴⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 282;

⁵⁰ Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo aprovado pelo DL n.º 252/2003, de 17 de Outubro e revogado pelo DL n.º 63-A/2013, de 10 de Maio.

⁵¹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 283;

⁵² Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 283. Diz o autor que estes investidores “(...) se podem agrupar «grosso modo» em duas grandes categorias, os investidores qualificados e os não qualificados (art. 30º do CVM)”;

⁵³ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 283;

Objetivamente e aludindo novamente ENGRÁCIA ANTUNES, estes contratos distinguem-se em dois aspetos cruciais, “(...) enquanto veículos instrumentais do exercício da intermediação financeira, tais contratos têm por objecto imediato a prestação de serviços de intermediação, sendo por isso reconduzíveis, na sua maioria, ao mesmo «macrotipo» negocial (prestação de serviços) e profundamente tributários da disciplina geral da intermediação financeira (arts. 289º e segs. do CVM).” e ainda, “(...) em linha com a alteração do baricentro operativo do CVM, tais contratos têm por objecto mediato, não apenas os tradicionais valores mobiliários (acções, obrigações, unidades de participação, direitos destacados, etc.) mas genericamente qualquer tipo de instrumento financeiro, incluindo ainda instrumentos monetários (v.g., bilhetes do tesouro, papel comercial, obrigações de caixa) e instrumentos derivados (v.g., futuros, opções, “swaps”, “forwards”, “caps”, “floors”, “collars”, etc.) (cf. Art. 2º, nº 2 do CVM)”⁵⁴.

Quanto ao conteúdo e negociação, podem ser divididos entre contratos de mercado organizado e contratos de mercado de balcão⁵⁵. Os primeiros correspondem a contratos padronizados, de estrutura plurilateral complexa, e negociados de forma massificada⁵⁶. Os segundos, inversamente aos primeiros, são contratos com cariz individual (adaptam-se às necessidades de cada investidor em particular), de estrutura tipicamente bilateral e negociados de forma exclusiva ou seja, caso a caso⁵⁷. Estes últimos constituem a maioria dos contratos de intermediação financeira.

Por último e não menos importante, quanto á disciplina, os contratos de intermediação financeira encontram-se sujeitos ao regime geral do exercício da atividade de intermediação financeira estando incluídos neste regime os vários deveres dos intermediários que tanto pretendemos abordar. Porém, estes deveres que aqui fazemos referência são deveres gerais e como tal, encontram-se presentes em toda a atividade de intermediação financeira. Estando inseridos nesta atividade, os contratos e particularmente os intermediários, vêm-se obrigados a cumprir estes deveres. Para além do regime geral, este tipo contratual encontra-se sujeito a um regime específico. Os dois regimes serão abordados mais à frente com uma maior clareza e pormenor⁵⁸.

⁵⁴ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 284;

⁵⁵ Cfr. MAFFEIS, Daniele - Intermediario Contro Investitore: i Derivati Over The Counter, *Banca Borsa Titoli de Credito*, nº 6, Novembre-Dicembre 2010, págs. 779 a 796;

⁵⁶ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit. págs. 284 e 285;

⁵⁷ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit. págs. 285;

⁵⁸ A referência a estes dois regimes é feita nos termos dos deveres dos intermediários financeiros.

Continuando na área dos contratos de intermediação financeira e depois desta breve introdução sobre do que se tratam, podemos enumerá-los tentando fazer a importante ligação entre os tipos de relações que existem, dos intermediários financeiros com os seus investidores/clientes e a forma como os próprios intermediários devem encarar essas relações, bem como saber se as responsabilidades/deveres em cada tipo de contrato, são sempre os mesmos. Por esta ordem de razão, dispomo-nos a referir os tipos de contratos de intermediação financeira, dando especial relevância às *ordens para realização de operações sobre instrumentos financeiros* na medida em que acreditamos ser o tipo de relação presente no Processo aqui em análise e por despertar discussões quanto à sua classificação.

Como já atrás foi referido, os contratos de intermediação financeira encontram-se no Capítulo II do Título VI do CVM pela seguinte disposição: Ordens – arts. 325º a 334º do CVM; Gestão de Carteira – arts. 335º e 336º do CVM; Assistência e Colocação – arts. 337º a 342º do CVM; Registo e Depósito – arts. 343º a 345º do CVM. Para além destes que surgem no CVM, existem outros que segundo ENGRÁCIA ANTUNES⁵⁹, se podem dividir entre contratos de investimento⁶⁰ e contratos auxiliares⁶¹.

Entre os contratos de investimento podemos encontrar as ordens sobre instrumentos financeiros, o contrato de colocação, o contrato de gestão de carteira, o contrato de consultoria para investimento e o contrato de negócios por conta própria.

Por outro lado, os contratos auxiliares encontram-se divididos entre os contratos de assistência, contratos para registo e depósito, contrato de empréstimo, contrato de consultoria empresarial e contrato de análise financeira.

5. 2. 1. AS ORDENS SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

As ordens para realização de operações sobre instrumentos financeiros ou ordens sobre instrumentos financeiros⁶², podendo habitualmente ser designadas por “ordens de bolsa”, “(...) *constituem declarações negociais tendentes à celebração de contratos de comissão, de mandato ou de mediação entre um intermediário financeiro e um*

⁵⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit.;

⁶⁰ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 287, os contratos de investimento “(...) *têm por objecto a prestação de serviços de investimento em instrumentos financeiros (art. 290º do CVM) (...)*”.

⁶¹ Os contratos auxiliares têm por objeto a prestação de serviços auxiliares aos contratos de investimento. Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 287;

⁶² Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 288;

investidor para a realização de negócios sobre instrumentos financeiros.”⁶³. O seu regime legal encontra-se previsto nos arts. 325º a 334º do CVM, devendo ser prestada atenção ao art. 4º, nº 1, al. e) do RGIC e ainda aos arts. 21º a 31º do Regulamento CMVM nº 2/2007, de 5 de Novembro⁶⁴.

Este tipo de relação entre o intermediário financeiro e investidor onde o primeiro se responsabiliza por executar ordens relativas a operações sobre instrumentos financeiros (art. 290º, nº 1, al. b) do CVM) vindas do segundo, está na base de toda a atividade de intermediação financeira. É tratado por OLIVEIRA ASCENSÃO como “*o motor da negociação em bolsa*”⁶⁵ e por HERIBERT HIRTE/THOMAS MÖLLERS como “*o mais relevante serviço de investimento*”⁶⁶.

Estas “ordens sobre instrumentos financeiros” podem, porém, estar divididas em dois tipos de operação: aquele em que o intermediário realiza por conta própria (atua como contraparte – arts. 290º, nº 1, al. e) e 346º do CVM) e o que realiza por conta de outrem ou por conta alheia (clientes ou investidores – art. 290º, nº 1, al. a) e b) do CVM).

Quando as operações dos intermediários financeiros são realizadas por conta alheia⁶⁷, por conta dos seus clientes ou investidores, estas podem distinguir-se entre *negócios de cobertura*⁶⁸ ou *negócios de execução*⁶⁹. Os primeiros são um tipo de negócio celebrado entre intermediário e cliente onde é concedido ao primeiro, pelo segundo, poderes necessários para celebrar negócios de execução. Quando, por outro lado, estamos perante negócios de execução, estes são celebrados entre o intermediário financeiro e um terceiro que não sendo cliente, por conta deste contrata. Temos como objeto deste negócio a aquisição, alienação ou outros negócios sobre instrumentos financeiros.

⁶³ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 288;

⁶⁴ Alterado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2013.

⁶⁵ Cfr. ASCENSÃO, J. de Oliveira - A Celebração de Negócios em Bolsa, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. I, págs. 177 a 199, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, pág. 178, diz o autor que a ordem de bolsa, é “(...) a ordem dada pelo investidor, que representa o motor da negociação em bolsa.”;

⁶⁶ Cfr. HIRTE, Heribert, MÖLLERS, Thomas (Hrsg.) - *Kölner Kommentar zum WpHG*, Köln: Carl Heymanns, 2007, pág. 132 apud ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 288;

⁶⁷ Cfr. Art. 290º, nº 1, al. b) do CVM;

⁶⁸ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 289, “(...) o negócio jurídico de cobertura, celebrado entre intermediário e investidor com vista à concretização dos negócios de execução, constituirá usualmente um contrato de comissão, regido pelas normas do CVM (...) e, subsidiariamente, pelas regras gerais do contrato de comissão (arts. 266º e segs. do CCom.) e do mandato não representativo (arts. 1178º e segs. do CCivil).”;

⁶⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, ob. cit., pág. 289;

Desta feita e aludindo o autor CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, este vem indicar que aquando a presença destas execuções de ordens por conta alheia e depois da sua divisão entre negócios de cobertura ou de execução, as mesmas, podem conferir poderes de representação ao intermediário. Os intermediários habitualmente agem em nome próprio mesmo quando realizam transações de conta alheia (não pode revelar o nome dos seus clientes) e nesta situação não se põe em causa o uso dos poderes de representação. Contudo, os intermediários também podem agir verdadeiramente por conta de outrem e aí os poderes de representação serão essenciais tendo o cliente que autorizar o seu intermediário, por escrito⁷⁰.

Porém e chegando a um ponto bastante interessante sobre estas “ordens sobre instrumentos financeiros”, conseguimos constatar por RUI PINTO DUARTE que “*As ordens, embora possam dar lugar a contratos, não são contratos.*”⁷¹.

Para além deste autor, existem vários que adotam a mesma posição chegando até a considerar as “ordens sobre valores mobiliários” como negócios jurídicos unilaterais e não como contratos de intermediação financeira. Este elemento sobre a regulamentação destas “ordens” torna-se crucial ao nosso estudo por entendermos, como atrás já o referimos, ser o tipo de relação presente no Processo aqui em análise.

Voltando a relembrar um pouco o desenvolvimento do Processo, o Sr. X deu simplesmente ordens à instituição de crédito (banco) para que a mesma procedesse à compra das ações em seu nome. Este facto deveu-se à obrigatoriedade da interferência de um intermediário financeiro na transação, como sempre acontece, porém, com a particularidade deste intermediário, ser o único a poder exercer funções de intermediação para aquela OPV em específico.

Neste âmbito, da contratação na intermediação financeira, levanta-se assim um problema relativamente a estas “ordens” exatamente por haver uma conflitualidade quanto ao seu regime.

A receção, transmissão e execução de ordens por conta de outrem revela-se numa das atividades com maior relevo na esfera da intermediação financeira por ser, talvez, dos serviços mais requisitados por parte dos clientes aos seus intermediários financeiros – art. 290º, nº 1, al. a) e b) do CVM⁷². Esta forma de encarar as “ordens”, de

⁷⁰ Cfr. ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., pág. 296;

⁷¹ Cfr. DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., pág. 353;

⁷² Cfr. ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 298;

uma outra maneira que não seja a de um tipo de contrato de intermediação financeira, pode vir alterar de certa forma os deveres dos intermediários financeiros.

Perante o que acima foi dito sobre a opinião de alguns autores em relação às ordens sobre instrumentos financeiros não se encontrarem abrangidas pelo grupo de contratos de intermediação financeira, temos na vanguarda MENEZES CORDEIRO que terá sido dos primeiros autores a encarar estas “ordens” como meros negócios jurídicos unilaterais tendo como base neste entendimento, o Decreto-Lei nº 8/74, de 14 de Janeiro. Apoiado neste regime, o autor supra mencionado qualifica a ordem como um negócio jurídico unilateral porque o emissor da ordem goza, ao emití-la, de liberdade de celebração e de liberdade de estipulação, dentro de certas margens. Por outro lado, o autor defende que a ordem, independentemente da execução, produz efeitos unicamente pela vontade de uma das partes⁷³.

Continuando no seguimento deste raciocínio e defendendo a tese do autor acima referido, encontramos JOSÉ AMADEU FERREIRA que sustenta a ideia da “ordem sobre valores mobiliários” ser considerada um negócio jurídico unilateral e não um contrato de intermediação financeira, vindo dizer que “(...) o banco não tem liberdade para aceitar a ordem. Há obrigatoriedade legal de aceitação, desde que a ordem seja dada com observância das regras legais⁷⁴. Por isso, a produção de efeitos pela ordem dada pelo ordenador-cliente ao banco não depende de aceitação pelo banco.”⁷⁵. Vem ainda novamente alegar, o autor, que existe da parte do ordenador, uma liberdade de celebração e estipulação, tornando assim a ordem sobre valores mobiliários num negócio jurídico unilateral, excluindo a sua natureza contratual⁷⁶. Porém, a posição defendida por estes dois últimos autores é bastante singular não colocando a hipótese destes negócios jurídicos unilaterais se converterem posteriormente em contratos.

Posição um pouco diferente mas continuando na ótica do negócio jurídico unilateral é a do autor CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA que para além de corroborar com a ideia das ordens sobre valores mobiliários serem consideradas negócios jurídicos unilaterais, diz que “as ordens de bolsa (e outras de compra e venda de valores mobiliários) são negócios jurídicos unilaterais dirigidos à formação de

⁷³ Cfr. CORDEIRO, António Menezes - Transmissão em Bolsa de Acções Depositadas, in: *Banca, bolsa e crédito – Estudos de direito comercial e de direito da economia*, Coimbra: Almedina, 1990, pág. 155 apud ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 298;

⁷⁴ Podemos encontrar estas “regras legais” nos arts. 325º e 326º do CVM, onde se encontram numeradas todas as possibilidades do intermediário financeiro rejeitar uma ordem.

⁷⁵ O autor refere-se a “banco” como intermediário financeiro.

⁷⁶ Cfr. FERREIRA, Amadeu José - Ordem de Bolsa, in: *ROA – Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 52, 1992, pág. 467 e ss. apud ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 299;

contratos (nos termos do art. 234º do Código Civil), dos quais decorre, em certos casos a obrigação de contratar por parte dos intermediários financeiros.”⁷⁷. Vem ainda expor, o autor, perante os já referidos negócios jurídicos de cobertura, que são “(...) sempre (por si ou em conjunto com a aceitação, expressa ou tácita, pelo intermediário financeiro) contratos de mandato ou contratos mistos com uma componente do contrato de mandato, porque têm como efeito comum a obrigação de o intermediário financeiro praticar negócios jurídicos de execução por conta do seu cliente (cfr. Código Civil art. 1157º) e o correspondente poder atribuído ao intermediário financeiro para agir por conta de outrem.”⁷⁸.

Continuando nesta posição temos JOSÉ QUEIRÓS ALMEIDA. Este autor faz referência ao Decreto-Lei nº 8/74 de 14 de Janeiro concretamente ao seu art. 74º onde realmente através do seu nº 1, “(...) o corretor a quem for transmitida uma ordem de bolsa não poderá eximir-se ao seu cumprimento” porém, alega o autor, o nº 3 tem uma disposição diferente dizendo que “Nenhum corretor é obrigado a aceitar ordens de bolsa para operações a prazo, ainda que o cliente se disponha a prestar caução por montante igual ou superior ao das operações pretendidas.”⁷⁹. O autor é ainda da opinião de que, as ordens, “(...) apesar da sua nomenclatura, mais não são declarações tendentes à celebração de um contrato, mais precisamente de um mandato pelo qual o intermediário se obriga a comprar ou vender valores mobiliários.” e conclui que no caso das ordens não é dispensada a aceitação por parte do intermediário mas sim, uma obrigação do mesmo em as aceitar⁸⁰.

Esta interpretação parece-nos em certos aspetos coerente e até assertiva, isto se prestarmos atenção ao Processo aqui em análise. Porque, como referimos, o Sr. X só poderia ter recorrido a um intermediário financeiro para conseguir adquirir as ações, o Banco Z e nesta medida, sendo o Banco Z o único a prestar o serviço de intermediação para a OPV em concreto, não tinha como recusar ou declinar o Sr. X como seu cliente. A menos, claro está, que o intermediário financeiro pudesse recusar com base nos requisitos presentes nos arts. 325º e 326º, nº 1 e 2 do CVM.

Já em fase conclusiva, parece-nos e é do nosso entender que as ordens sobre instrumentos financeiros são simples negócios jurídicos unilaterais, porém tendentes à

⁷⁷ Cfr. ALMEIDA, Carlos Ferreira, ob. cit., pág. 296 apud ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 299;

⁷⁸ Cfr. ALMEIDA, Carlos Ferreira, ob. cit., pág. 296;

⁷⁹ Cfr. ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 299;

⁸⁰ Cfr. ALMEIDA, José Queirós, ob. cit., pág. 300;

conversão em contratos de intermediação financeira, corroborando deste modo com o entendimento de CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA e JOSÉ QUEIRÓS ALMEIDA.

Para terminar, importa ficar assente que “*As ordens podem ser dadas oralmente ou por escrito.*”, art. 327º, nº 1 do CVM contudo, e já no nº 2 deste artigo, vem exposto que quando as mesmas ordens são dadas oralmente, devem posteriormente ser reduzidas a escrito pelo recetor. Este aspeto particular das ordens torna-se curioso porque em todos os outros tipos de contratos de intermediação, esta possibilidade de celebração oral ou escrita, não existe. Portanto, apresenta assim mais um critério distintivo em relação aos “verdadeiros” contratos de intermediação financeira.

5. 2. 2. O CONTRATO DE COLOCAÇÃO

O contrato de colocação⁸¹ pode ser celebrado entre um ou vários intermediários financeiros e um emitente, onde o primeiro ou primeiros se obrigam, mediante remuneração, a colocar certos instrumentos financeiros, no âmbito de uma oferta pública de distribuição⁸². O contrato encontra-se regulado no CVM, art. 338º, e como outros contratos de intermediação também se encontra subordinado ao princípio geral de intermediação financeira⁸³. Porém, este tipo de contrato encontra-se dividido em três modalidades contratuais, sendo elas a colocação simples, a colocação com garantia e a colocação com tomada firme.

Quando estamos perante uma colocação simples, a única obrigação do intermediário financeiro é assumir perante o emitente a distribuição dos valores mobiliários de forma exímia e profissional, não se responsabilizando por qualquer tipo de insucesso que possa ocorrer na operação – art. 338º, nº 1 do CVM⁸⁴.

Por outro lado, a colocação com garantia é uma modalidade de contrato de colocação igual à colocação simples mas com a ressalva de que nesta situação o risco é suportado pelo próprio intermediário financeiro, assumindo assim a aquisição da totalidade ou parte dos valores mobiliários, que não hajam sido subscritos pelo público – art. 340º do CVM⁸⁵.

⁸¹ Este tipo de contrato foge um pouco do escopo deste estudo, por ser uma relação entre intermediário financeiro e emitente, contudo não deixa de ver incluídos os deveres associados aos contratos de intermediação financeira.

⁸² Cfr. CÂMARA, Paulo, ob. cit., pág. 565;

⁸³ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 293;

⁸⁴ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 293;

⁸⁵ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 293;

Por último, temos a colocação com tomada firme que como sucede com as duas últimas modalidades, torna-se um pouco parecida com a precedente mas com a salvaguarda de que o intermediário se obriga a subscrever e adquirir no imediato os valores mobiliários, tendo posteriormente que ser o próprio a colocar os mesmos junto do público, correndo assim o inteiro risco associado à operação - art. 339º, nº 1 do CVM⁸⁶.

5. 2. 3. O CONTRATO DE GESTÃO DE CARTEIRA

O contrato de gestão de carteira é tratado de forma clara por ENGRÁCIA ANTUNES vindo, o mesmo, dizer que é “(...) o contrato celebrado entre intermediário financeiro (gestor) e um investidor (cliente) através do qual o último, mediante retribuição, confia ao primeiro a administração de um património financeiro de que é titular com vista a incrementar a respectiva rentabilidade.”⁸⁷. Neste tipo de relação, o intermediário financeiro tem em vista a realização de todos os atos que se afigurem necessários para valorizar o património ou a carteira do seu cliente. Posteriormente tem a obrigação ou dever de exercer todos os direitos que se mostrem necessários e que sejam inerentes aos valores mobiliários existentes nessa mesma carteira. Inversamente, o cliente tem igualmente as suas obrigações ou seja, da mesma forma que o intermediário se obriga a gerir a carteira do seu cliente, este tem por outro lado que remunerar o intermediário financeiro pelo serviço prestado.

Esta remuneração pode revestir duas formas distintas, principais e acessórias. Relativamente às primeiras, as mesmas representam a contrapartida da atividade de gestão exercida pelo intermediário, a comissão de gestão⁸⁸. Por outro lado, as remunerações acessórias pretendem recompensar o intermediário financeiro por outros serviços complementares ou conexos que este tenha exercido em prol do seu cliente. Podemos indicar como exemplos, as comissões de constituição e reforço da carteira, a

⁸⁶ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 293;

⁸⁷ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 295;

⁸⁸ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., págs. 297 e 298, A “comissão de gestão” pode ser dívida em duas espécies distintas ou seja, podemos estar perante comissões fixas e comissões variáveis. Nas primeiras e mais utilizadas, a remuneração atribuída ao intermediário é “(...) correspondente a uma quantitativo monetário previamente acordado pelas partes ou calculado por referência a uma percentagem sobre o valor anual da carteira.”. Nas comissões variáveis podendo também ser designadas como comissões de desempenho, “(...) o gestor é remunerado em função da efectiva rentabilidade de gestão afectuada, aferida mediante a comparação desta com um determinado «benchmark» ou outro referencial objectivo de mercado.”

comissão de envio de extrato de conta, comissões bancárias relativas às contas de depósito de dinheiro e de títulos⁸⁹.

Por último, e tendo em conta que os contratos aqui presentes são celebrados entre o titular de um património gerido e a entidade que irá gerir esse mesmo património, é de extrema importância perceber quais são estas entidades gestoras. Temos portanto, *sociedades gestoras de patrimónios* (DL n° 163/94, de 4 de Junho); *bancos* (art. 4º, n° 1, al. i) do RGIC); *sociedades de investimento* (art. 3º, n° 1, al. e) do DL n° 260/94, de 22 de Outubro); *sociedades corretoras e sociedade financeira de corretagem* (arts. 2º, n° 2 e 3º, n° 2 do DL n° 262/2001 de 28 de Setembro, com as alterações introduzidas pelo DL n° 357-A/2007, de 31 de Outubro); e *sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário* (se as carteiras incluírem instrumentos financeiros enumerados na Secção C do anexo da Directiva n° 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004: art. 31º, n° 4 do DL n° 252/2003, de 17 de Outubro)⁹⁰.

A este contrato estão associados certos direitos e deveres que ambas as partes estão obrigadas a cumprir. Quanto ao intermediário financeiro, este encontra-se obrigado a cumprir com o dever de uma execução diligente da gestão enquanto gestor (art. 335º, n° 1 do CVM) já o cliente, com o dever de pagar a retribuição respeitante ao serviço prestado pelo intermediário.

5. 2. 4. O CONTRATO DE CONSULTORIA PARA INVESTIMENTO

É um “(...) *contrato celebrado entre um intermediário financeiro ou um consultor em investimento mobiliário (consultor) e um cliente (consulente ou investidor) através do qual o primeiro se obriga perante o último, mediante remuneração, à prestação de um aconselhamento personalizado relativo a transações respeitantes a instrumentos financeiros.*”⁹¹. É um contrato que se encontra regulado pelo art. 294º do CVM⁹².

⁸⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 298;

⁹⁰ Cfr., CÂMARA, Paulo; ob. cit., pág. 430;

⁹¹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 299;

⁹² Para além do art. 294º do CVM, a consultoria para investimento encontra-se também estatuída nos arts. 301º, 314º-A e 320 deste mesmo diploma. Contudo, também se faz notar em leis avulsas como o DL n° 357º-B/2007, de 31 de Outubro ou ainda através de regulamentos administrativos: arts. 8º a 10º, e 20º do Regulamento CMVM n° 2/2007, de 5 de Novembro;

Relativamente aos seus sujeitos, ao objeto e conteúdo, este tipo contratual apresenta certas particularidades em relação à maioria dos restantes contratos de intermediação. Quanto aos primeiros, estes contratos podem ser celebrados, além dos intermediários financeiros, por outro tipo de entidades – os consultores para investimento⁹³ (art. 294º, nº 4, al. b) do CVM). Já em relação aos segundos, abrangem todas as modalidades presentes no art. 485º do CC, nomeadamente conselhos, recomendações e informações.

Por último e quanto ao conteúdo, está previsto que o consultor no exercício da sua atividade se encontra subordinado aos princípios e deveres gerais integradores do estatuto jurídico e contratual dos intermediários financeiros (arts. 304º e segs., 312º e segs., 321º e segs do CVM). Porém, estes contratos estão associados a certos deveres especiais, sobretudo deveres de informação. Estes são principalmente destinados aos consulentes, com o objetivo destes poderem avaliar com maior precisão os riscos inerentes as transações financeiras que lhes foram aconselhadas pelos consultores (art. 314º-A do CVM) e ainda com o objetivo de uma maior supervisão por parte da autoridade responsável por este tipo de fiscalização (art. 20º do Regulamento CMVM nº 2/2007, de 5 de Novembro)⁹⁴.

5. 2. 5. OS NEGÓCIOS POR CONTA PRÓPRIA

Estes tipos de negócio são celebrados entre um intermediário financeiro e um seu cliente, onde o primeiro é a contraparte do segundo. Ou seja, acontece quando existe o cruzamento de ordens dos clientes com a carteira própria do intermediário (funciona neste caso como um verdadeiro “dealer”⁹⁵) sendo que este é a contraparte nos negócios, sobre instrumentos financeiros, que os seus clientes queiram promover.

É um tipo de contrato bem conhecido pelo mercado de capitais e permitido por lei, com a ressalva de haver um acordo escrito do cliente se este for investidor não

⁹³ São pessoas singulares ou coletivas com autorização e registo junto da CMVM com o fundamento de poderem praticar de forma exclusiva e independente a atividade de consultoria para investimento em valores mobiliários, Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 300;

⁹⁴ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 301;

⁹⁵ No mundo financeiro, o “dealer” é um intermediário financeiro que faz a gestão de instrumentos financeiros por conta própria retirando daí uma certa comissão sobre o montante da transação. Contrariamente, os “brokers” são intermediários que atuam por ordem e conta do seu cliente funcionando unicamente como mediador. ENRIQUE, Luca - Dalle Attività di Intermediazione Mobiliare ai Servizi di Investimento, in: 43 “Rivista delle Società”, págs. 1013 a 1038, 1998, págs. 1027 e ss apud ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 302;

qualificado – art. 346º do CVM. No que respeita a certos deveres do intermediário, este tipo contratual, requer alguns deveres gerais e especiais de informação respeitando assim, os arts. 312º-C e seguintes e ainda o art. 350º-A do CVM⁹⁶.

Contudo e para terminar, foi tipificado pelo legislador português, alguns contratos jus financeiros associados à negociação por conta própria. Temos como exemplo, o caso do contrato de fomento de mercado⁹⁷ (art. 348º do CVM) e o contrato de estabilização de preços⁹⁸ (art. 349º do CVM).

5. 2. 6. O CONTRATO DE ASSISTÊNCIA

O contrato de assistência pertence aos contratos auxiliares na perspectiva de ENGRÁCIA ANTUNES sendo portanto “(...) *um contrato celebrado entre um intermediário e um oferente que tem por objecto a prestação de serviços técnicos, económicos e financeiros necessários à preparação, lançamento e execução de uma oferta pública de instrumentos financeiros, mormente valores mobiliários.*”⁹⁹.

Este tipo de contrato está associado à obrigatoriedade de intermediação financeira aquando a existência de ofertas públicas sobre valores mobiliários. É obrigatório que o lançamento e a organização das ofertas públicas, na sua generalidade, sejam efetuados por intermediários financeiros. A assistência em valores mobiliários vem preceituada no art. 337º do CVM e através desta norma é possível perceber a obrigatoriedade existente quanto à atividade da intermediação (nº 2), que o legislador quis atribuir ao contrato de assistência técnica em valores mobiliários, existindo assim um princípio geral de intermediação financeira obrigatória¹⁰⁰.

Este regime contratual encontra-se, ainda, sujeito a certos deveres por parte do intermediário financeiro. Entre eles temos o “(...) *dever geral de aconselhamento sobre os termos da oferta e das eventuais repercussões em sede da responsabilidade pelo*

⁹⁶ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 303;

⁹⁷ É um contrato celebrado entre um intermediário financeiro e uma entidade gestora do mercado que tem como finalidade a criação de condições para a comercialização regular num mercado de determinada categoria de instrumento financeiro, Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 304;

⁹⁸ Trata-se de um contrato celebrado entre um intermediário financeiro e o oferente no âmbito de oferta pública de distribuição de determinada categoria de valores mobiliários, sendo assim um contrato com vista à realização de operações exclusivamente destinadas a reduzir flutuações excessivas dos preços dos valores oferecidos e autorizadas pela entidade de supervisão, Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 304;

⁹⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 306;

¹⁰⁰ Esta categoria de oferta comporta duas modalidades: as ofertas públicas de subscrição e as ofertas públicas de venda, Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 307;

prospecto (art. 149º, nº 1, g) do CVM), a obrigação de assegurar a observância dos preceitos legais e regulamentares vigentes, mormente em sede da qualidade da informação fornecida aos destinatário (art. 337º, nº 3 do CVM)»¹⁰¹.

5. 2. 7. O CONTRATO PARA REGISTO E DEPÓSITO

Quando se fala de contratos para registo e depósito no âmbito da intermediação financeira, referimo-nos a contratos celebrados entre os já muito falados intermediários financeiros e os titulares de determinados instrumentos financeiros. Como acontece em inúmeros contratos de intermediação, os sujeitos repetem-se mas o objeto do contrato vai variando sendo que neste caso específico, o contrato versa sobre a obrigação do intermediário em registar e/ou manter em depósito os instrumentos financeiros que o seu cliente seja titular, assim como prestar todos os serviços relativos a estes mesmos instrumentos.

O contrato para registo e depósito encontra-se regulado pelo art. 291º, al. a) e art. 343º do CVM, está sujeito à forma escrita quando os titulares dos instrumentos financeiros são investidores não qualificados e não deve ser confundido com outros tipos de contratos como por exemplo, o contrato de depósito bancário¹⁰².

No que concerne ao seu conteúdo podemos encontrar duas modalidades distintas: depósito de simples custódia e depósito de administração. O primeiro consiste na simples guarda dos instrumentos financeiros depositados e na cobrança dos respetivos rendimentos – art. 405º CCom. e art. 1187º, al. c) do CC¹⁰³. Existe assim uma obrigatoriedade do intermediário em manter o registo e depósito dos instrumentos e valores por conta do titular até este último, exigir a sua restituição. O intermediário está ainda obrigado a prestar um conjunto de serviços com vista à conservação e frutificação dos instrumentos financeiros. Quanto ao segundo, o depósito de administração, o intermediário vincula-se a uma obrigação de administração dos valores depositados ou seja, para além do depósito, o intermediário pode por exemplo, subscrever e adquirir novos instrumentos financeiros, gerir a tesouraria e garantias, entre outros¹⁰⁴. Parece-

¹⁰¹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 307 e 308;

¹⁰² Cfr. CORDEIRO, António Menezes, ob. cit., pág. 601, “*O contrato de depósito vem definido no artigo 1185º do Código Civil como: «(...) o contrato pelo qual uma das partes entrega à outra uma coisa, móvel ou imóvel, para que a guarde e restitua quando for exigida.»*”;

¹⁰³ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 310;

¹⁰⁴ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 310 e 311;

nos que esta última modalidade é uma mistura entre o contrato para registo e depósito e o contrato de gestão de carteira.

Quanto aos deveres associados a este tipo contratual, o intermediário está sujeito às obrigações de carácter geral bem como a obrigações de carácter especial presentes no art. 306º-A, nº 1 do CVM¹⁰⁵.

5. 2. 8. O CONTRATO DE EMPRÉSTIMO

Por contrato de empréstimo podemos entender que se trata de um contrato pelo qual um intermediário financeiro coloca à disposição de um investidor ou cliente determinados instrumentos financeiros/valores mobiliários com a ressalva de que os mesmos só ficam à disposição do cliente durante um certo período de tempo ficando ainda, o mesmo, obrigado a pagar uma contrapartida. Esta contrapartida é usualmente prestada através de uma garantia ou com a restituição ao primeiro dos instrumentos ou valores em questão¹⁰⁶. Este tipo de contrato encontra-se regulado pelos arts. 291º, al. b) e 350º do CVM, bem como e por ser uma modalidade especial do empréstimo mercantil, pelos arts. 394º a 396º do CCom. e arts. 1142º e ss do CC¹⁰⁷.

Os sujeitos do contrato de empréstimo são o intermediário financeiro (mutuante) e seu cliente (mutuário). Quanto ao objeto, este versa sobre valores mobiliários (ações, obrigações, “warrants”) ou até mesmo sobre instrumentos financeiros que pertençam ao intermediário ou a terceiros clientes. Quanto ao conteúdo, temos presente a obrigatoriedade de um conteúdo mínimo relativo a este tipo de empréstimo, taxa de juro implícita, um possível reforço ou execução de garantias, ou o tipo de instrumentos financeiros objeto da aplicação dos fundos mutuados – art. 32º do Regulamento CMVM nº 2/2007, de 5 de Novembro.

Por último, a forma que deve ser respeitada aquando a celebração deste contrato é a forma escrita (arts. 30º e 321º, nº 1, 3 e 4 do CVM)¹⁰⁸.

¹⁰⁵ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 310;

¹⁰⁶ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 311;

¹⁰⁷ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 312;

¹⁰⁸ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 313;

5. 2. 9. O CONTRATO DE CONSULTORIA EMPRESARIAL

Por contrato de consultoria empresarial entende-se que é um “(...) *contrato celebrado entre um intermediário financeiro e uma empresa, pelo qual o primeiro se obriga, mediante remuneração, à prestação de conselhos, recomendações e informações relativos às estruturas, estratégia e organização da última.*”¹⁰⁹.

É um contrato celebrado primordialmente em favor do intermediário financeiro, em particular os bancos estando consagrado no art. 291º, al. d) do CVM. Perante uma noção relativamente ampla de consultoria empresarial, esta abrange as montagens relativas à estrutura de capital da empresa, principalmente as que visam reestruturar a respetiva situação financeira, à estratégia da empresa e às mais relevantes operações de reorganização da superestrutura jurídica da empresa¹¹⁰.

5. 2. 10. O CONTRATO DE ANÁLISE FINANCEIRA

Quando de contratos de análise financeira falamos, temos um contrato celebrado entre um intermediário financeiro e um cliente (por hábito, um cliente institucional/qualificado) tendo por objeto a pesquisa e estudo técnico-financeiro de determinados emitentes ou de determinados instrumentos financeiros¹¹¹.

Este tipo contratual presta especial importância ao funcionamento do mercado de capitais, conseqüentemente produzindo relatórios fundamentados sobre as empresas que atuam no mercado e que dessa forma colocam os respetivos produtos nesse mesmo mercado sempre com o primordial objetivo de realizar um juízo de prognose quanto à sua evolução futura e com uma recomendação genérica aos investidores que pretendam comprar, vender, manter ou permanecerem neutros quanto ao mercado¹¹².

O contrato de análise financeira aparenta ser mais indicado e voltado para a relação entre intermediário e seu cliente/investidor, quando este último é classificado como investidor qualificado, não deixando de ser por esta razão, um contrato autónomo entre os dois sujeitos. Este contrato pode ser aplicado de forma instrumental e relativamente a um outro tipo contratual como por exemplo, o contrato de gestão de carteira.

¹⁰⁹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 314;

¹¹⁰ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 314 e 315;

¹¹¹ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 315;

¹¹² Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 316;

Importa salvaguardar que neste tipo de contrato, encontram-se inseridas as recomendações de investimento e como tal, estas, estão sujeitas a um regime legal bastante apertado, estando incluídos neste regime, o processo e conteúdo da respetiva emissão, a divulgação dos conflitos de interesse dos emitentes e ainda a sua reprodução ou utilização por terceiros. Para além destas recomendações de investimento temos as Recomendações da CMVM sobre Relatórios de Análise Financeira sobre Instrumentos Financeiros. Estas são um conjunto de orientações destinadas aos emitentes, intermediários financeiros, jornalistas e investidores sobre a atividade de análise financeira. A par desta atividade encontra-se a notação de risco que embora semelhante, consiste genericamente numa atividade de avaliação da solvabilidade financeira de operações, indivíduos, empresas ou Estados¹¹³.

Para terminar, é importante indicar a ressalva feita por ENGRÁCIA ANTUNES quanto à relevância da informação, um dos deveres dos intermediários, nestes contratos, vindo dizer que “(...) a informação relativa a instrumentos financeiros e a emitentes deve ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, incluindo a informação contida em relatórios de análise financeira, de notação de risco ou recomendações (art. 7º, nº 1 e 2 do CVM).”¹¹⁴.

6. PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Depois de feita uma reflexão sobre as relações existentes entre intermediários financeiros e outros sujeitos, passaremos a uma intervenção aprofundada sobre todos os tipos de deveres dos primeiros para com os segundos. Estes deveres serão sempre associados a diversos princípios, que por outro lado, se encontram inerentes à intermediação, como atividade que é.

Esta ligação indispensável entre princípios e deveres é abordada de uma forma exímia por FAZENDA MARTINS¹¹⁵ onde se podem encontrar os seguintes princípios: *Princípio da proteção dos legítimos interesses dos clientes; Princípio da proteção da eficiência do mercado; Princípio da atuação de boa-fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência; Princípio do conhecimento da situação*

¹¹³ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 317;

¹¹⁴ Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia; ob. cit., pág. 316 e 317;

¹¹⁵ MARTINS, Fazenda - Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 7, Abril de 2000, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>;

*financeira e experiência do cliente (Princípio do know your customer); Princípio do sigilo profissional*¹¹⁶.

Estes princípios acarretam um importante suporte no desenvolvimento de todos os deveres intrínsecos à atividade de intermediação financeira confluindo assim, numa diversificada gama de deveres onde os mesmos, por sua vez, se encontram presentes em múltiplas disposições legais do CVM. Desta feita, temos como deveres do intermediário financeiro para com o seu cliente¹¹⁷: o *dever de assegurar elevados níveis de aptidão profissional (art. 305º, nº 1)*; o *dever de adequar os meios humanos, materiais e técnicos à prestação de serviço de qualidade e eficiência (art. 305º, nº 2)*; o *dever de assegurar a segregação patrimonial (art. 306º)*; o *dever de contabilizar e registar diariamente os saldos e as operações (art. 307º) e de certificar esses registos (art. 308º, nº 2)*; o *dever de conservação de documentos e registos (art. 308º, nº 1)*; o *dever de evitar ou reduzir conflitos de interesses (art. 309º, nº 2)*; o *dever de tratamento transparente e equitativo dos clientes (art. 309º, nº 2)*; o *dever de prevalência dos interesses dos clientes (art. 309º, nº 3)*; o *dever de evitar a intermediação excessiva (art. 310º)*; o *dever de defesa do mercado (art. 311º)*; o *dever de informação aos clientes (art. 312º)*.

Perante esta panóplia de princípios e deveres é essencial haver uma ligação entre ambos, para que, assim, seja criada harmonia e entendermos como é possível que dos primeiros, se alcancem os segundos. Para o já referido autor, FAZENDA MARTINS, “*Os princípios têm uma extensão mais vasta que os deveres, sendo certo que todos os deveres se reconduzem aos princípios, na medida em que se apresentam claramente como desenvolvimento destes*”¹¹⁸.

Se podermos classificar todos os deveres e agrupá-los em secções de deveres, com os respetivos princípios que lhes deram origem temos: **a) Deveres decorrentes de relações contratuais ou pré-contratuais com os clientes** (Princípio da proteção dos interesses dos clientes; “know your customer”; sigilo profissional; deveres de informação); **b) Deveres decorrentes das relações com qualquer dos intervenientes no mercado, nos quais se incluindo os clientes** (Princípio da boa-fé; Princípio da diligência; Princípio de lealdade; Princípio da transparência); **c) Deveres gerais** (Princípio da proteção da eficiência do mercado e defesa do mercado); **d) Deveres**

¹¹⁶ Cfr. Art. 304º do CVM;

¹¹⁷ Quando utilizamos a palavra “cliente” não nos cingimos unicamente aos investidores.

¹¹⁸ Cfr. MARTINS, Fazenda, ob. cit., pág. 332;

organizativos (Princípio da aptidão profissional; conservação dos documentos; “muralhas chinesas”¹¹⁹; segregação profissional)¹²⁰.

7. DEVERES GERAIS E DEVERES ESPECÍFICOS

Como é do conhecimento geral e como aliás já foi dito no início deste estudo, o mercado de valores mobiliários e todas as operações a ele inerentes, todas as transações, transportam algum tipo de incerteza quanto ao equilíbrio entre oferta e procura nomeadamente quanto à fixação de preços. Na base deste fenómeno, encontra-se o *Princípio do mercado*¹²¹ onde por sua vez existe, como processo de formação dos preços de mercado, o *Princípio da concorrência*¹²² e *Princípio da defesa do consumidor*¹²³ que em conjunto, dão vida a todo o processo transacional no mundo do mercado bolsista ou como atualmente é designado, o mercado de valores mobiliários.

É clara a ideia de que neste mercado de capitais, todos os agentes nele embrenhados, tentam tirar o máximo proveito. Para as entidades emitentes, este mercado é extremamente benéfico porque é uma forma fácil e geralmente célere de entrada de capital na sociedade, acabando por ser uma alternativa muito razoável de financiamento. Contudo, é de importância máxima referir que estas entidades, para que possam retirar um maior proveito da disponibilização/venda de valores mobiliários (habitualmente ações), coloquem os mesmos ao melhor preço possível para que desse modo, se tornem apelativos ao investimento por parte dos investidores e por conseguinte um maior financiamento¹²⁴.

Por outro lado, temos os investidores que ao utilizarem o mercado de capitais, pretendem que as suas poupanças, quando investidas neste mesmo mercado, sejam uma boa forma de remuneração através da valorização dos valores mobiliários adquiridos¹²⁵.

¹¹⁹ Cfr. MARTINS, Fazenda, ob. cit., pág. 342, “As muralhas chinesas traduzem-se, na prática, na adopção de esquemas organizativos e regras internas destinadas a segregar a informação, prevenindo os abusos de informação privilegiada.”. Também podem ser chamadas de chinese walls ou fire walls.

¹²⁰ Cfr. MARTINS, Fazenda, ob. cit., pág. 334;

¹²¹ Cfr. FERNANDES, Ricardo Sá - O Direito dos Mercados em Geral e o Mercado de Valores Mobiliários em Especial, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa: Lex, 1997, págs. 189 a 193 apud Cfr. PINA, Carlos Costa - *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, pág. 17;

¹²² Cfr. SANTOS, Carlos / GONÇALVES, Eduarda / MARQUES, Leitão - *Direito Económico*, Coimbra: Almedina, 1998, págs. 301 e ss e 357 a 360 apud PINA, Carlos Costa, ob. cit., pág. 17;

¹²³ Cfr. Art. 60º da CRP;

¹²⁴ Cfr. PINA, Carlos Costa, ob. cit., pág. 19;

¹²⁵ Cfr. PINA, Carlos Costa, ob. cit., pág. 19;

Entre estes dois agentes (entidades emitentes e investidores), existe uma ligação indireta ou seja, para além de serem os dois sujeitos primordiais em todo processo transacional no mercado de valores (um aliena o outro adquire), esta ligação é realmente indireta porque não existiria sem a presença de um intermediário financeiro. Intermediário financeiro que, não fugindo à regra, também retira frutos de todo este mercado estando na base desse mesmo lucro, comissões cobradas pelos serviços prestados quando existam atividades de compra e venda.

Para além das diferenças entre os três (emitentes, investidores e intermediários), todos “(...) *se encontram sujeitos aos riscos de mercado, ou seja, aos riscos relacionados com as próprias transacções de valores mobiliários e à sujeição às flutuações do seu valor determinadas pelo jogo dos agentes económicos.*”¹²⁶. Estes riscos são maioritariamente gerados por alguma instabilidade de todo o mercado ou dos agentes nele envolvidos assim como, pela incerteza que possa existir entre investidores e certos agentes¹²⁷. Têm a sua origem em fatores muito distintos porém, e no nosso entender, uns dos fatores primordiais poderá ser a violação de certos deveres.

Chegando ao final desta pequena análise sobre as relações ou contratos de intermediação financeira existentes entre intermediários financeiros e investidores, com um pequeno desvio por alguns contratos celebrados entre intermediário e outro sujeito que não um investidor (v.g., contrato de colocação, contrato de assistência), bem como pelos deveres que giram em torno do intermediário aquando do exercício da sua atividade, conseguimos chegar a algumas conclusões, principalmente na questão central sobre se existe alteração dos deveres a cumprir quando temos diferentes contratos.

Como ao longo do nosso estudo o dissemos, existem deveres gerais que antes de se associarem ao intermediário financeiro como sujeito ou a qualquer tipo contratual em específico, estão ligados primeiramente a toda a atividade de intermediação financeira. Quanto a este tipo de deveres, a variação contratual ou relacional entre o intermediário financeiro e cliente não vem alterar a obrigação de cumprir com estes mesmos deveres gerais, que regulam o exercício da atividade de intermediação financeira pelo seu todo. Estes deveres gerais encontram-se todos regulados pelo atual CVM.

Se fizemos referência a CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, o autor vem alegar que todos os clientes até mesmo os clientes potenciais beneficiam ou deviam

¹²⁶ Cfr. PINA, Carlos Costa, ob. cit., pág. 19;

¹²⁷ Este tipo de risco associado à instabilidade do mercado, é tratado pelo autor por “*risco sistémico*” ou “*risco beta*” tendo ainda, o autor, prosseguido com a comparação a outro tipo de risco, “*risco não-sistémico*” ou “*risco alfa*”, Cfr. PINA, Carlos Costa, ob. cit., pág. 19;

beneficiar do direito à observância dos ditames da boa fé, de acordo com o nº 2 do art. 304º do CVM. Assim, em todas as relações, os clientes beneficiam em especial do direito ao segredo profissional (art. 304º, nº 4 do CVM), do direito à informação, transmitida por qualquer meio, incluindo mensagens publicitárias (art. 312º, nº 3 do CVM), que seja necessária tomar qualquer tipo de decisão clarificada e fundamentada (art. 312º, nº 1 do CVM), em função do seu nível de conhecimento e experiência (art. 312º, nº 2 do CVM). Por último gozam, os clientes, da proteção contra a intermediação excessiva (art. 310º do CVM)¹²⁸. Estes deveres são tão essenciais que na eventualidade de um qualquer dano, os clientes são ressarcidos. Isto, na consequência da violação destes deveres independentemente de uma relação contratual que exista ou não entre intermediário financeiro e cliente. Porém, presume-se a culpa do intermediário financeiro quando o dano seja causado no âmbito de uma relação contratual ou pré-contratual ou, ainda, pela violação de deveres de informação (art. 314º, nº 1 e 2 do CVM)¹²⁹.

Contudo e para além destes deveres gerais que aproveitam a todo o tipo de clientes, chegam-nos certos deveres específicos que beneficiam clientes efetivos, habituais ou ocasionais (clientes que hajam celebrado um contrato com o intermediário). Temos assim, o dever de conhecimento sobre a situação financeira, a experiência e os objetivos dos clientes (art. 304º, nº 3 do CVM), o dever de segregação patrimonial (art. 306º do CVM), o dever de registo das operações (art. 307º do CVM), de conservação dos documentos e de emissão de certificados comprovativos (art. 308º do CVM) e por último, o dever de transparência e de equidade (art. 309º, nº 2 do CVM) quanto às condições em que as operações se realizam, de modo a evitar, ou a resolver, conflitos de interesses com outros clientes ou com o próprio intermediário financeiro (arts. 309º, nº 4, 346º e 347º do CVM)¹³⁰.

8. VIOLAÇÃO DE DEVERES E RESPETIVA RESPONSABILIDADE DO INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO

Neste capítulo, pretendemos prestar especial atenção à relação entre o dano causado ao investidor e de que forma é que este pode ser ressarcido por esse mesmo

¹²⁸ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., pág. 129;

¹²⁹ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., pág. 130;

¹³⁰ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., pág. 130;

dano. Esta pretensão de abordar a responsabilidade é um mero complemento ao nosso estudo por entendermos não ser essencial, mas sim e unicamente complementar.

A falha para com o investidor, através de negligência no direito à informação e conseqüentemente a violação de um direito que assiste ao investidor pode acarretar certa responsabilidade para quem devia ter dado essa informação e não deu.

A responsabilidade intrinsecamente ligada à atividade de intermediação financeira como a toda a atividade levada a cabo no mundo do mercado de capitais é a responsabilidade civil – arts. 483º a 510º do CC. Porém, o próprio CVM faz referência à mesma, através dos seus arts. 304º-A e 324º.

O art. 304º-A do CVM é bastante claro quanto à forma de regulamentação deste aspecto particular do dano causado ao cliente pelo seu intermediário financeiro. Diz-nos que o intermediário financeiro é responsabilizado e obrigado a indemnizar qualquer pessoa pelos danos causados, em consequência da violação dos deveres a que se encontra obrigado no exercício da sua atividade. Contudo, a particularidade mais interessante deste artigo vem expressa no nº 2, parte final. É dado um relevo muito especial, na medida em que abrange “qualquer caso”, às situações de violação dos deveres de informação por parte do intermediário financeiro.

Havendo a ligação desta responsabilidade do intermediário aos deveres que a ele competem, podemos concluir que perante uma simples relação geral de intermediação, excluindo qualquer relação contratual, o intermediário se encontra obrigado a cumprir com um conjunto de deveres gerais de comportamento e de proteção, cuja violação gera responsabilidade extracontratual¹³¹.

¹³¹ Cfr., ALMEIDA, Carlos Ferreira de, ob. cit., pág. 133;

SÍNTESE CONCLUSIVA

Neste estudo, foi feita uma pequena viagem por todos os tipos contratuais bem como pelos regimes associados a esses mesmos contratos sem nunca perder de vista os direitos e principalmente os deveres que neles residem. O universo do mercado mobiliário é, como já o referimos no início, muito vasto. Coexistindo diversos sujeitos e um grande número de contratos que os mesmos podem celebrar porém, com algumas diferenças em certos pontos e semelhanças noutros.

É certo que o estudo reporta-se a um acompanhamento das relações existentes entre os intermediários financeiros e investidores bem como aos deveres inerentes às mesmas. Porém, e como constatámos, estes relacionamentos nem sempre são tao objetivos quanto aos sujeitos e nem sempre temos uma relação entre intermediário e investidor. O termo mais correto para nos referirmos à contraparte do intermediário financeiro num contrato de intermediação financeira é cliente porque este, pode vestir a pele de investidor, emitente e até de intermediário financeiro.

Para além do investidor não ser a única contraparte num contrato de intermediação, os deveres não deixam de coexistir neste tipo de relações nem tampouco regular a atividade de intermediação financeira, em particular o exercício por parte dos intermediários.

Os deveres associados a esta atividade são múltiplos e nem sempre fáceis de cumprir, por ambas as partes. Embora haja deveres para intermediários e clientes, este estudo prende-se e pretendeu dar mais relevo aos deveres do intermediário. Como fomos referindo ao longo desta análise, os deveres alteram-se consoante diversos fatores. Para começar temos uma alteração ao nível do investidor que desde logo nos transporta para um diferente grau quanto aos deveres de informação bem como um diferente cuidado a ter por parte do intermediário. Isto acontece quando estamos perante investidores não qualificados ou seja, existe o Princípio da Proporcionalidade Inversa. Este princípio tem como objetivo, atribuir um maior nível de informação ao investidor quanto menor for o seu grau de conhecimento – art. 312º, nº 2 do CVM.

Os deveres dos intermediários devem ser respeitados desde muito cedo, logo na fase pré-contratual em que o dever de informação é crucial para um bom investimento. Porém, estamos unicamente a referirmo-nos a um dever, que mesmo sendo essencial, não se encontra sozinho no imenso mar de deveres que o intermediário se obriga a cumprir perante o cliente. Todos os deveres são essenciais e importantes mesmo quando

a contraparte varia entre investidor não qualificado e investidor qualificado. Quando está em causa o respeito por estes deveres gerais, não importa as alterações ao nível dos sujeitos bem como as alterações ao nível dos contratos, são deveres que regulam em primeiro lugar o bom exercício da atividade de intermediação e como tais, não podem ser descartados em momento algum.

Relativamente a outras alterações, podemos referir a existência de uma relação de clientela ou não, entre intermediário e investidor. Existindo uma relação de clientela ou uma anterior relação de clientela entre intermediário e cliente, os deveres do primeiro para com o segundo, são deveres mais específicos ou seja, são deveres que estão associados a um conhecimento mais aprofundado do intermediário para com o seu cliente. Percebe-se perfeitamente que isto acontece porque estamos perante clientes efetivos, ou que não o sendo, mantêm uma verdadeira relação com o intermediário financeiro. Relação, essa, que resulta num maior cuidado por parte do intermediário financeiro bem como o cumprimento de certos deveres. Podemos, a título de exemplo, indicar o dever de conhecimento da situação financeira e experiência do cliente (art. 304º do CVM) percebendo, desde logo, que este dever só surge na sequência de uma relação entre os dois sujeitos, porque se assim não fosse, o intermediário não conseguiria cumprir com este dever, não teria a hipótese de conhecer o cliente. Se nos reportarmos para o caso concreto, o Banco Z não teria como cumprir com o dever de conhecer o seu cliente na medida em que não conhecia o Sr. X.

No compito geral deste estudo, conseguimos reparar numa pequena alteração quanto aos deveres associados a cada tipo de contrato e assim teria que acontecer pela simples razão que cada tipo contratual, para além de ter uma mudança o nível dos sujeitos, versa sobre diferentes tipos de atividade. Cada contrato estabelece diferentes atividades do intermediário resultando assim, diferentes deveres em cada tipo contratual. Se assim não fossem haveria um único contrato que, por ventura, se chamaria “contrato de intermediação financeira”, regulando todas as atividades de intermediação que existissem no Mercado de Valores Mobiliários.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Carlos Ferreira de - As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, págs. 291 a 309, Lisboa: Lex, 1997.

- Relação de Clientela na Intermediação de Valores Mobiliários, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume III, págs. 121 a 136, Coimbra: Coimbra Editora, 2001.

ALMEIDA, José Queirós - Contratos de Intermediação Financeira Enquanto Categoria Jurídica, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 24, Novembro de 2006, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>.

ANTUNES, José A. Engrácia - Os Contratos de Intermediação Financeira, *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Vol. LXXXV, Coimbra, 2007.

ASCENSÃO, J. de Oliveira - A Protecção do Investidor, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IV, págs. 13 a 40, Coimbra: Coimbra Editora, 2003.

- A Celebração de Negócios em Bolsa, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. I, págs. 177 a 199, Coimbra: Coimbra Editora, 1999.

CÂMARA, Paulo - *Manual de Direitos dos Valores Mobiliários*, 2º Edição, Coimbra: Almedina, 2011.

CORDEIRO, António Menezes - *Direito Bancário*, 5º Edição, Coimbra: Almedina, 2014.

- Transmissão em Bolsa de Acções Depositadas, in: *Banca, bolsa e crédito – Estudos de direito comercial e de direito da economia*, Coimbra: Almedina, 1990.

DUARTE, Rui Pinto - Contratos de Intermediação no Código dos Valores Mobiliários, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 7, Abril de 2000, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>.

ENRIQUE, Luca - Dalle Attività di Intermediazione Mobiliare ai Servizi di Investimento, in: *43 “Rivista delle Società”*, págs. 1013 a 1038, 1998.

FERNANDES, Ricardo Sá - O Direito dos Mercados em Geral e o Mercado de Valores Mobiliários em Especial, in: *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa: Lex, 1997.

FERREIRA, Amadeu José - Ordem de Bolsa, in: *ROA – Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 52, 1992.

GOMES, Fátima - Contratos de Intermediação Financeira, Sumário Alargado, in: *Estudos dedicados ao Prof. Doutor Mário Júlio Almeida Costa*, 1ª Edição, Lisboa: UCP Editora, 2002.

HIRTE, Heribert, MÖLLERS, Thomas (Hrsg.) - *Kölner Kommentar zum WpHG*, Köln: Carl Heymanns, 2007.

MAFFEIS, Daniele - Intermediario Contro Investitore: i Derivati Over The Counter, *Banca Borsa Titoli de Credito*, nº 6, Novembre-Dicembre 2010;

MARTINS, Fazenda - Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 7, Abril de 2000, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>.

PINA, Carlos Costa - *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, Coimbra: Coimbra Editora, 1999.

PIRES, José Maria - *Direito Bancário, O Sistema Bancário Português, Anotações ao Regime das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*, 1º Volume, Lisboa: Editora Rei dos Livros, 1992.

ROCHA, Rafaela - Categorização de Investidores no Âmbito da Intermediação Financeira – Apontamentos sobre o Novo Regime, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 27, Agosto de 2007, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>.

RODRIGUES, Sofia Nascimento - *A Proteção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2001.

SANTOS, Carlos / GONÇALVES, Eduarda / MARQUES, Leitão - *Direito Económico*, Coimbra: Almedina, 1998.

SANTOS, Gonçalo Castilho dos - *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, Coimbra: Almedina, 2008.

TEIXEIRA, Felipe Canabarro - Os Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros em Relação a seus Clientes e a sua Responsabilidade Civil, *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 31, Dezembro de 2008, <http://www.cmvm.pt/cmvm/publicacoes/cadernos/>.

VAUPLANE, Hubert de; BORNET, Jean-Pierre - *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001.