

ÍNDICE GERAL

SUMÁRIO	5
SIGLAS	7
INTRODUÇÃO	9
1. Apresentação do problema	9
2. Justificação da sequência	18
PARTE I – A PROTECÇÃO DO INVESTIDOR NO DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS E A LIBERDADE CONTRATUAL, A JUSTIÇA CONTRATUAL E O MERCADO	19
CAPÍTULO I – A PROTECÇÃO DO INVESTIDOR E A LIBERDADE E A JUSTIÇA CONTRATUAIS	21
1. A protecção do investidor e a liberdade contratual	21
1.1. Considerações gerais	21
1.1.1. A liberdade contratual como princípio fundamental da ordem jurídica	21
1.1.2. A materialização do contrato e a protecção da liberdade contratual efectiva	26
1.2. A protecção do investidor e a liberdade contratual efectiva	36
1.2.1. Os deveres gerais e os deveres individuais de informação e a formação da vontade do investidor	36
1.2.2. O papel do intermediário financeiro na formação da vontade do investidor. A <i>suitability rule</i> e a primazia da vontade do investidor	37
1.2.2.1. As concepções subjectivista e objectivista da <i>suitability rule</i>	37
1.2.2.2. A opção por uma concepção subjectivista da <i>suitability rule</i>	42

2.	A protecção do investidor e a justiça contratual	49
2.1.	Considerações gerais	49
2.1.1.	A distinção entre justiça comutativa e justiça distributiva	49
2.1.2.	As relações entre a justiça e o contrato	51
2.1.2.1.	A tese da irrelevância de padrões de justiça no âmbito contratual	52
2.1.2.2.	A tese da preponderância da liberdade contratual na realização da justiça contratual	53
2.1.2.2.1.	A justiça procedimental como forma primordial de realização da justiça contratual	53
2.1.2.2.2.	A justiça comutativa como forma de justiça prevalente na relação contratual	56
2.1.2.2.3.	O mecanismo contratual como garantia de justiça	63
2.1.2.3.	A justiça contratual e a igualdade material das partes	69
2.1.2.3.1.	A igualdade formal e a igualdade material	69
2.1.2.3.2.	A questão da eficácia dos direitos fundamentais no Direito Privado	72
2.1.2.3.2.1.	Posições na doutrina em face do art. 18º/1 CRP	72
2.1.2.3.2.2.	A aplicação dos direitos fundamentais nas relações privadas de poder, sem deixar de atender aos princípios do Direito Civil	75
2.1.2.3.2.3.	A protecção da parte mais frágil e a protecção da liberdade contratual efectiva	80
2.1.2.3.2.4.	O contributo da cláusula geral da ordem pública	87
2.1.2.3.2.5.	A apreciação da proporcionalidade das obrigações contratuais e a certeza e segurança jurídicas	93
2.1.2.3.3.	A sensibilidade às situações de disparidade de poder e a mudança de paradigma da autonomia privada	95
2.1.2.3.4.	A discussão em torno da protecção da liberdade contratual efectiva e a protecção da parte frágil na preparação da Directiva das cláusulas abusivas	100
2.2.	A protecção do investidor e a justiça contratual	103
2.2.1.	Recusa da fundamentação da tutela do investidor assente na qualidade da parte mais frágil da relação contratual perante o intermediário financeiro e perante o emitente	103
2.2.2.	Recusa do ordenamento jurídico-mobiliário em proteger o investidor da sua própria irracionalidade	108
2.2.3.	Referência ao problema do recurso ao mercado dos valores mobiliários como alternativa aos sistemas públicos de segurança social	109
2.2.4.	Opção do legislador por uma concepção procedimental de justiça	110

CAPÍTULO II – A PROTECÇÃO DO INVESTIDOR E O MERCADO	113
1. Considerações gerais	113
1.1. A liberdade contratual e o funcionamento do mercado	113
1.2. A propensão da legislação europeia em matéria contratual para a promoção e manutenção das condições necessárias ao funcionamento do mercado interno	116
2. A protecção do investidor e o mercado	124
2.1. Considerações preliminares sobre a importância da relação entre a tutela do investidor e a eficiência do mercado	124
2.2. A importância do bom funcionamento do mercado, em especial como mecanismo de alocação eficiente de recursos e de realização da justiça distributiva	125
2.3. A CMVM não exerce controlo substantivo sobre o conteúdo dos valores mobiliários e das ofertas públicas	127
2.3.1. O princípio da atipicidade dos valores mobiliários	127
2.3.2. O controlo da legalidade do prospecto	129
2.4. As relações entre a protecção da liberdade contratual do investidor e o funcionamento do mercado. A ligação genética entre a protecção do investidor e o bom funcionamento do mercado	130
2.4.1. As relações entre a tutela do investidor e o mercado e os bens jurídicos protegidos	130
2.4.1.1. Preliminares	130
2.4.1.2. As obrigações individuais de informação do intermediário financeiro	131
2.4.1.3. Os deveres gerais de informação	134
2.4.2. A ligação genética da protecção do investidor ao bom funcionamento do mercado	136
2.4.2.1. A protecção do investidor e as assimetrias informativas	136
2.4.2.2. A distinção entre a tutela do consumidor e a protecção do investidor no Direito dos Valores Mobiliários	139
2.4.2.2.1. A não coincidência entre os interesses que inspiram a delimitação do conceito de consumidor e os que subjazem à delimitação da figura do investidor não qualificado	139
2.4.2.2.2. A possibilidade de aplicação ao investidor das normas que protegem o consumidor	143

PARTE II – O BEM JURÍDICO PROTEGIDO PELO DEVER DE PUBLICAR AS INFORMAÇÕES QUE DEVEM INTEGRAR O PROSPECTO NAS OFERTAS PÚBLICAS DE SUBSCRIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CONSEQUÊNCIAS EM SEDE DE RESPONSABILIDADE CIVIL POR PROSPECTO	153
---	-----

CAPÍTULO I – O DEVER DE PUBLICAÇÃO DO PROSPECTO COMO DEVER DE INFORMAÇÃO AO PÚBLICO	155
---	-----

1. Considerações prévias	155
2. A existência de uma oferta ao público como pressuposto do dever de publicar o prospecto	155
2.1. O dever de publicação do prospecto e a protecção do público investidor	155
2.2. Considerações sobre a oferta pública no Direito Civil	157
2.3. A oferta pública no Direito dos Valores Mobiliários	159
2.3.1. As necessidades de protecção do mercado inspiradoras do regime da oferta pública	159
2.3.2. A noção de oferta pública	160
2.3.2.1. A inserção do elemento de natureza quantitativa na noção de oferta pública no CVM	160
2.3.2.2. A inserção do elemento de natureza quantitativa entre as excepções ao dever de publicação do prospecto na Directiva dos Prospectos	165
2.3.2.3. Consequências da opção do legislador europeu na interpretação do conceito de oferta pública no CVM e na determinação do bem jurídico protegido pelo dever de publicar o prospecto	173
2.3.2.4. O problema da qualificação da oferta pública de valores mobiliários como proposta contratual	176
3. O público investidor como destinatário das informações contidas no prospecto	179

CAPÍTULO II – A RESPONSABILIDADE CIVIL POR PROSPECTO E A PROMESSA DA QUALIDADE DOS PRODUTOS FINANCEIROS	185
---	-----

1. Breve referência às origens da responsabilidade civil por prospecto	185
2. Crítica à tese da responsabilidade civil por prospecto enquanto responsabilidade decorrente da promessa da qualidade dos produtos financeiros	190

CAPÍTULO III – A RESPONSABILIDADE CIVIL POR PROSPECTO COMO INSTRUMENTO DE PROTECÇÃO DO INVESTIDOR INDIVIDUAL OU COMO MECANISMO DE PROTECÇÃO DO PÚBLICO INVESTIDOR?	199
--	-----

§ 1. Protecção da liberdade contratual e do património em sede de responsabilidade delitual	200
1. A recusa do direito à liberdade de decisão jurídico-negocial e do direito ao património como direitos protegidos nos termos do art. 483º/1, 1ª parte	200
2. As normas de protecção da liberdade de decisão jurídico-negocial e do património no Direito dos Valores Mobiliários	203
2.1. As normas de protecção de interesses individuais	203
2.1.1. Considerações gerais	203
2.1.2. As normas de protecção dos interesses individuais dos investidores	206
2.2. A protecção do investidor como instrumento de realização do interesse público protegido pela norma	208
2.3. A protecção da liberdade de decisão jurídico-negocial e do património pelas normas de comportamento do intermediário financeiro	218
§ 2. A protecção da vontade do investidor individual no âmbito da responsabilidade contratual	222
1. As obrigações de informação e de conselho do intermediário financeiro perante o cliente como deveres de prestar e não como meros deveres laterais	222
2. A indemnização por violação das obrigações de informação e de conselho	225
3. O problema da prova do nexo de causalidade	227
§ 3. A responsabilidade por culpa in contrahendo por celebração de contrato não desejado	236
1. A culpa in contrahendo como mecanismo de protecção da correcta formação da vontade	236
1.1. A revogação do contrato por via da indemnização	236
1.1.1. Considerações gerais	236
1.1.2. A revogação por via da indemnização e a anulação	238
1.1.3. A liberdade contratual efectiva como interesse protegido pelo instituto da culpa in contrahendo	241
1.1.4. A celebração de um contrato não desejado como dano não patrimonial	243
1.1.5. O regime da revogação do contrato por via indemnizatória e o regime da anulação	248
1.1.6. A revogação do contrato por via indemnizatória em virtude da conduta de terceiro estranho à relação contratual	253
1.1.7. O concurso entre as figuras da revogação do contrato por via indemnizatória e da anulação	257
1.2. A reparação do dano sofrido pelo deceptus através da adaptação do conteúdo do contrato	264

1.2.1. A problemática existente	264
1.2.2. A manutenção do negócio com conteúdo modificado como indemnização pelo interesse contratual negativo	264
1.2.3. O problema da necessidade de concurso da vontade hipotética da parte que actua culposamente na modificação do contrato por via indemnizatória	266
1.2.3.1. A independência da adaptação do contrato por via indemnizatória da vontade hipotética da parte, que actua culposamente, na jurisprudência alemã	266
1.2.3.2. A restrição da relevância da questão à hipótese de a regular formação da vontade das partes surgir como o bem jurídico protegido pela adaptação do contrato por via indemnizatória	267
1.2.3.3. A solução do problema da relevância da vontade hipotética da contraparte em sede de vícios na formação da vontade	269
1.2.3.4. A falta de relevância da vontade hipotética da parte que actuou culposamente na adaptação do contrato por <i>culpa in contrahendo</i>	271
1.3. <i>Culpa in contrahendo</i> e as obrigações de informação dos intermediários financeiros	274
§ 4. Responsabilidade pela confiança	275
1. A celebração de contrato não desejado como investimento de confiança	275
2. A intenção de influenciar decisões alheias e a ligação especial	279
§ 5. A tutela do investidor e o dano indemnizável na responsabilidade civil por prospecto	285
1. A opção pela indemnização do interesse contratual negativo	285
2. A determinação do dano indemnizável em diferentes ordenamentos jurídicos	287
2.1. Preliminares	287
2.2. A restituição das quantias empregues pelo investidor na compra dos valores mobiliários ou a indemnização pelo seu equivalente substancial no caso de os valores mobiliários terem sido transmitidos	288
2.3. A aplicação das regras gerais da responsabilidade civil em matéria de dano	290
2.3.1. Preliminares	290
2.3.2. A responsabilidade de Direito Civil por prospecto desenvolvida pela jurisprudência germânica	290
2.3.3. O art. 152º/1 CVM como concretização do art. 562º CC	293
2.3.3.1. Considerações gerais	293
2.3.3.2. A prioridade da reconstituição natural	293
2.3.3.3. O princípio da reparação da totalidade do prejuízo	297

2.4. A ausência de regras específicas sobre a determinação do dano nos direitos inglês e italiano e a limitação do dano indemnizável ao <i>out-of-pocket loss</i>	298
2.5. O <i>out-of-pocket loss</i> no Direito norte-americano e sua comparação com o conceito de <i>out-of-pocket loss</i> no Direito inglês	304
3. A relevância da solução do problema do dano indemnizável na determinação do bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto	309
3.1. O património do investidor como bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto	309
3.1.1. O Direito norte-americano e o Direito alemão	309
3.1.2. Panorama do Direito português da responsabilidade civil por prospecto	312
3.1.2.1. O património do investidor como bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto	312
3.1.2.2. Os danos patrimoniais individualmente sofridos pelo investidor como objecto de reparação	314
3.1.2.3. A reparação dos danos causados ao património individual do investidor em consequência da irregular formação de preços	320
3.1.3. A tendência do Direito inglês para a reparação dos danos patrimoniais sofridos pelo investidor	325
3.1.4. As hesitações no contexto do Direito italiano quanto ao bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto	328
3.2. Consequências decorrentes da opção pelo ressarcimento dos danos patrimoniais individualmente sofridos pelo investidor	330
3.2.1. A necessidade de queda do preço dos valores mobiliários na sequência da correcção do conteúdo do prospecto como pressuposto da obrigação de indemnizar	330
3.2.2. Problemas decorrentes da opção pela reparação total do dano sofrido individualmente pelo investidor	334
3.2.3. Considerações sobre a opção do legislador por uma fixação concreta do dano	343
§ 6. Nexos de causalidade e o bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto	346
1. Preliminares	346
2. Causalidade fundamentadora na responsabilidade civil por prospecto	347
2.1. A conexão entre a natureza defeituosa do prospecto e a formação de preços no quadro da hipótese do mercado (semi) eficiente	347

2.2. A irrelevância do conhecimento ou dever de conhecimento da deficiência do prospecto pelo investidor no estabelecimento da causalidade fundamentadora da responsabilidade	351
2.3. A importância da hipótese do mercado (semi) eficiente e a prova da natureza material da deficiência do prospecto	353
2.4. A necessidade de existência de uma relação de causalidade entre a correcção do prospecto e a queda do preço dos valores mobiliários – o ónus da prova	356
2.5. Conclusões sobre o estabelecimento da causalidade fundamentadora no contexto de um mercado (semi) eficiente	362
3. Causalidade preenchedora da responsabilidade na responsabilidade civil por prospecto	363
4. O concurso de causas como questão integrante do problema da extensão do dano indemnizável	364
4.1. A relevância do concurso de causas na produção do dano indemnizável	364
4.2. O problema da relevância negativa da causa virtual na responsabilidade civil por prospecto	367
4.2.1. O tratamento do problema da causa virtual em sede geral	367
4.2.2. A ponderação valorativa do CVM em matéria de causa virtual	369
4.2.3. A consagração da relevância negativa da causa virtual em matéria de responsabilidade civil por prospecto no CVM	370
4.2.4. Rejeição da possibilidade de reconduzir a publicação do prospecto ao conceito de actividade perigosa do art. 493 ^o /2 do CC	372
§ 7. Considerações finais sobre a responsabilidade civil por prospecto como responsabilidade destinada à tutela de interesses individuais dos investidores	374
1. A responsabilidade civil por prospecto como responsabilidade resultante da violação de deveres de tráfico	374
2. A contradição entre a natureza individual do bem jurídico protegido pela responsabilidade civil por prospecto e a natureza supra-individual do bem jurídico tutelado pelo dever de divulgar as informações que devem compor o prospecto	377
§ 8. A protecção do público investidor	379
1. Preliminares	379
2. A protecção do público investidor pelos deveres de informação dirigidos ao mercado	382
2.1. A protecção do interesse do público investidor e não do investidor individual como objecto de tutela do dever de publicação do prospecto. A necessidade de coerência em matéria de responsabilidade civil por prospecto	382

2.2. O dano indenizável	387
2.2.1. A limitação do dano indenizável à diferença entre o valor pago pelo investidor e o valor real dos valores mobiliários	387
2.2.2. A natureza instrumental das pretensões indenizatórias dos investidores em relação à realização do interesse público e a prevalência da função preventiva da responsabilidade civil	394
2.2.3. Consequências ao nível de problemas relacionados com a determinação do dano indenizável	398
2.3. O nexo de causalidade	405
2.3.1. Causalidade fundamentadora da responsabilidade	405
2.3.2. A causalidade preenchedora da responsabilidade	406
PERSPECTIVA FINAL	409
BIBLIOGRAFIA	417
ÍNDICE IDEOGRÁFICO	435
RESUMO	441
ABSTRACT	443
ÍNDICE GERAL	445

