

ORDEM DE BOLSA (*)

*Pelo Dr. Amadeu José Ferreira (**)*

SUMÁRIO:

INTRODUÇÃO

I. REGIME JURÍDICO DA ORDEM DE BOLSA

1. *O ordenador*

- 1.1. Capacidade e legitimidade para dar ordens de bolsa
- 1.2. Disponibilidade e negociabilidade dos valores mobiliários
- 1.3. Obrigações do ordenador
- 1.4. Responsabilidade do ordenador

2. *Recepção e transmissão da ordem de bolsa*

- 2.1. Capacidade para receber ordens de bolsa
- 2.2. Até quando pode ser recebida a ordem de bolsa

(*) Relatório apresentado em 31/10/91 (embora elaborado em Maio do mesmo ano) no Curso de Mestrado em Ciências Jurídicas da Faculdade de Direito de Lisboa, sob a orientação do Sr. Professor Doutor António Menezes Cordeiro.

Porque se trata de um trabalho datado e elaborado com objectivos específicos, numa altura em que o Código do MVM tinha sido publicado há menos de um mês, optou-se por apresentá-lo sem alterações, apesar das suas limitações.

Apesar da sua modéstia, este trabalho é tributário, de uma ou outra forma, de muitos apoios, de que gostaria de destacar a Biblioteca do Banco de Portugal, o Dr. Carlos Neves e o Dr. António Soares, na altura jurista da Bolsa de Valores de Lisboa. É-me particularmente grato salientar o diálogo que pude manter e amizade da Dr.ª Sofia Galvão.

(**) Assistente-estagiário da Faculdade de Direito de Lisboa. Apesar do vínculo laboral que o liga à CMVM desde Maio de 1992, o autor quer deixar claro que este trabalho nada tem a ver com essa Comissão quer quanto às opiniões nele expressas quer quanto aos motivos da sua elaboração ou publicação.

- 2.3. Deveres de quem recebe a ordem de bolsa
 - 2.3.1. A obrigatoriedade de receber e transmitir a ordem
 - 2.3.2. Deveres acessórios
- 2.4. Responsabilidade de quem recebe a ordem
- 3. *Execução da ordem de bolsa*
 - 3.1. Quem pode executar ordens de bolsa e local da execução
 - 3.2. Obrigações de quem executa a ordem de bolsa
 - 3.2.1. A obrigação principal de executar a ordem
 - 3.2.2. Obrigações e deveres acessórios
 - 3.4. Responsabilidade do executor da ordem
- 4. *Forma da ordem de bolsa*
- 5. *Vicissitudes da ordem de bolsa*
 - 5.1. Modificação da ordem de bolsa
 - 5.2. Revogação da ordem de bolsa
 - 5.3. Caducidade da ordem de bolsa

II. ORDEM DE BOLSA E INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

- 1. *A relação entre o ordenador e o banco como intermediário financeiro*
 - 1.1. Importância e perspectiva de abordagem da questão
 - 1.2. A actividade de intermediação em valores mobiliários
 - 1.3. Relações que se estabelecem a partir da recepção, pela banca, de uma ordem de bolsa
 - 1.4. A relação entre o dador da ordem de bolsa e o banco receptor e transmissor da ordem
- 2. *Natureza jurídica*
 - 2.1. A natureza jurídica da ordem de bolsa, em si mesma considerada
 - 2.2. A ordem de bolsa no processo de intermediação financeira

BIBLIOGRAFIA

ABREVIATURAS UTILIZADAS

AAFDL	— Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
BBTC	— Banca, Borsa e Titoli di Credito
CMVM	— Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Código do MVM	— Código do Mercado de Valores Mobiliários
CVM	— Central de Valores Mobiliários
ED	— Enciclopedia del Diritto
GC	— Giurisprudencia Commerciale
NDI	— Novissimo Digesto Italiano
RB	— Revista da Banca
RDCm	— Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni
RDCv	— Rivista di Diritto Civile
RDE	— Revista de Direito e Economia

RDS	— Rivista delle Società
RE	— Revue Economique
RTDC	— Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Économique

INTRODUÇÃO

I. O mercado de valores mobiliários é um conjunto de mercados, que inclui o mercado primário e os mercados secundários, onde se transaccionam aqueles valores (art. 3.º-1-a)-b)-c)) (1)

O mercado secundário, diz a al. d) do art. 3.º, é o “conjunto dos mercados de valores mobiliários depois de distribuídos aos investidores através do mercado primário”. São mercados secundários as bolsas de valores, o mercado de balcão e mercados especiais que venham a ser criados legalmente (art. 174.º-1). Por sua vez, as bolsas de valores deverão ter, obrigatoriamente, dois mercados, isto é, o Mercado de Cotações Oficiais e o Segundo Mercado, podendo ainda ser criado um Mercado sem Cotações (art. 295.º-1).

Trata-se, pois, de uma trama complexa de mercados interligados mas independentes entre si e que aqui não iremos tratar. Apenas teremos em conta os mercados obrigatórios da bolsa de valores.

II. As ordens de bolsa são o “primeiro motor” (2) dos mercados bolsistas. O art. 425.º-1 define-as como “as ordens relativas às operações de compra ou de venda em bolsa de quaisquer valores mobiliários”.

Quando se fala em compra ou venda tal significa que a ordem de bolsa é distinta desses negócios jurídicos, que podem não chegar a efectuar-se. Portanto, a ordem de bolsa tem autono-

(1) Os artigos citados sem indicação de pertença tenham-se por referidos ao Código do Mercado de Valores Mobiliários (Código do MVM), aprovado pelo Dec.-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

(2) Usando a expressão de CORDEIRO, 1988, 154.

mia e está submetida a um regime jurídico próprio, muito mais amplo do que a própria compra ou venda.

A ordem de bolsa desencadeia um conjunto de operações desde que é dada até à liquidação das operações ordenadas, mas não se confunde com elas. Além disso, pressupõe toda uma série de actos relativos aos valores a negociar e aos intervenientes na negociação. Tanto basta para concluir que a ordem de bolsa se insere num processo complexo que, embora constituído por actos interligados apenas inteligíveis dentro do todo a que se ordenam, não retira autonomia a cada um dos actos singulares seus constituintes. É apenas um dos inúmeros actos constitutivos desse processo que aqui iremos abordar, a ordem de bolsa.

III. O direito das bolsas de valores em geral e a ordem de bolsa em particular não têm sido, entre nós, objecto de grande atenção por parte da doutrina ⁽³⁾. Um mercado de reduzidas dimensões e, até há pouco tempo, sem qualquer dinamismo são as principais razões deste alheamento, a contrastar com a inabarcável produção estrangeira ⁽⁴⁾.

O significativo desenvolvimento que o mercado de valores mobiliários tem vindo a ter entre nós ⁽⁵⁾, aliado à recente reforma ⁽⁶⁾ desse mercado que culminou com a publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, poderão ser um bom ponto de partida para alterar aquele estado de coisas.

IV. Inúmeras e importantes questões não poderão ser aqui tratadas, porque laterais ao objecto deste trabalho. Porém, tais

⁽³⁾ Assim o considera, também, CORDEIRO, 1988, 151. O estudo mais desenvolvido que lhe foi dedicado deve-se ao Prof. Ruy ULRICH e data de há quase um século (1906). Mais recentemente são de salientar os estudos do Prof. Menezes CORDEIRO, coligidos em "Banca, Bolsa e Crédito", vol. I. Outros trabalhos existentes são sobretudo de divulgação e não abordando as questões por um prisma jurídico.

⁽⁴⁾ De que a bibliografia insere no fim deste relatório é uma pequeníssima parte.

⁽⁵⁾ Quanto a aspectos históricos do mercado de valores mobiliários, vd., entre nós, PINHO (1961), ULRICH (1906) e, mais recentemente, FROES (1988). Em geral, e em termos comparativos, vd. KOUTAISSOF, 1931.

⁽⁶⁾ Sobre a reforma do mercado de valores mobiliários vd., em particular, SAPATEIRO (1991) e a introdução ao Dec.-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

questões são por ele pressupostas. Conceitos como o de valor mobiliário ⁽⁷⁾, intermediação financeira ⁽⁸⁾, operação de bolsa, sistema de liquidação e compensação, Central de Valores Mobiliários e gestão centralizada de valores mobiliários ⁽⁹⁾, entre outros, são de importância fulcral mas terão de ser deixados de lado.

V. Será o regime jurídico das ordens de bolsa o objecto deste relatório. Trata-se, pois, de um estudo de direito positivo, de cariz essencialmente descritivo, de acordo com a orientação dada a este seminário de mestrado. Abordaremos os aspectos que nos pareceram essenciais ⁽¹⁰⁾: os principais intervenientes desde que é dada a ordem de bolsa até à sua execução, a forma a que deve obedecer e as vicissitudes a que pode estar sujeita.

Numa segunda parte do relatório abordaremos as relações que se estabelecem entre o dador da ordem e o banco-intermediário financeiro que a recebe. Justifica-se a sua abordagem pelo facto de este relatório ser elaborado no âmbito do seminário de mestrado subordinado ao tema “contratos bancários”. Daí a preocupação de abordar a ordem de bolsa na perspectiva da banca que exerce um papel de intermediação financeira no mercado de valores mobiliários e, sobretudo, encarar a relação que se estabelece

⁽⁷⁾ Vd., por exemplo, CARBONETTI, 1986, 280 ss.

⁽⁸⁾ Vd., recentemente e entre outros, LIMA, 1989, PIGA, 1987, MARCHETTI, 1987 e ULLMO, 1990.

⁽⁹⁾ Vd., por ex., no que respeita à Itália, AULETTA-SALANITRO, 1987, 271 ss. e ROSA, 1988, 289 ss.

⁽¹⁰⁾ Esta essencialidade é, obviamente, relativa aos objectivos pretendidos. Inicialmente era nosso desejo tratar também as modalidades de ordens de bolsa, o seu conteúdo e abordar os problemas de prova, de acordo com a exposição oral, feita no seminário de 16/05/91. Porém, as limitações, mesmo físicas, impostas a este relatório e o objectivo de ordenar a 1.ª parte em função da segunda, levaram-nos a excluir o tratamento daqueles pontos. Damo-los, pois, como pressupostos.

Esta exclusão não traz quaisquer dificuldades: quanto às modalidades de ordens de bolsa, podem ser confrontadas a partir dos arts. 430.º e 431.º; o conteúdo é claramente explicitado pelo art. 429.º; a prova, embora levante delicados problemas, segue as regras gerais. Sobre a prova, vd. FREDDI (1990). Quanto à natureza de alguns contratos de bolsa, vd. GABRIELLI (1986).

entre o banco e o dador da ordem de bolsa, no sentido de estabelecer o seu regime e reflectir sobre a sua natureza jurídica ⁽¹¹⁾.

I. REGIME JURÍDICO DA ORDEM DE BOLSA

1. *O ordenador*

1.1. Capacidade e legitimidade para dar ordens de bolsa

I. A capacidade para dar ordens de bolsa é definida nos termos gerais, não envolvendo qualquer especialidade. Torna-se, pois, desnecessário desenvolver aqui essa temática ⁽¹²⁾.

A lei exige a verificação da capacidade do dador da ordem, impondo tal dever ao intermediário financeiro que recebe ou executa a ordem (art. 184.º-1-b)), devendo recusar a recepção de qualquer ordem de bolsa dada por quem não tenha capacidade para o fazer ⁽¹³⁾. Se violarem o dever de verificação são responsáveis pelos prejuízos resultantes da execução da ordem, havendo lugar a recompras ou revendas a expensas da entidade responsável, para além de eventual responsabilidade contra-ordenacional.

II. Consideramos a legitimidade como a susceptibilidade de actuar em relação a uma determinada situação jurídica concreta ⁽¹⁴⁾. Diz o art. 425.º-1 (corpo) e 3, que as ordens de bolsa podem ser dadas pelos interessados. Quem são os interessados a que se refere a lei? Em relação aos interessados em dar ordens de compra, não se levantam quaisquer problemas específicos. Já a

⁽¹¹⁾ Esta a razão porque são ignoradas outras relações que se estabelecem. As conclusões a que chegarmos valerão também para os outros intermediários financeiros que não sejam brancos, dado que são tratados pela lei de forma unitária. Assim, em rigor, a 2.ª parte respeitará a qualquer intermediário financeiro que pode receber ordens de bolsa, mas não executá-las.

⁽¹²⁾ Pode tratar-se da capacidade de pessoas singulares ou colectivas, quer públicas quer privadas. Dado que são aplicáveis as regras gerais, não desenvolveremos esta questão. Vd., por todos, ASCENSÃO, 1984/85, I, 63-69 e 1988, I, 175 ss. e 207 ss.

⁽¹³⁾ Vd., infra, 2.3.2. II.

⁽¹⁴⁾ Vd. ASCENSÃO, 1984/85, I, 70 e III, 63-74. Tal como a capacidade, a legitimidade funciona como um pressuposto do negócio jurídico.

posição dos interessados em dar ordens de venda deve ser atentamente examinada. Apenas a estes nos referimos a seguir.

São interessados, antes de mais, os titulares ⁽¹⁵⁾ dos valores mobiliários objecto da ordem de bolsa, quer se trate de pessoas singulares quer colectivas. A lei estabelece uma série de presunções, baseadas no registo, em relação à titularidade dos valores mobiliários ou direitos (arts. 61.º-3, 64.º-6, 70.º-5 e 72.º-7).

Além da titularidade, a legitimidade para negociar pode ser conferida por negócio jurídico, nos termos gerais. Devem ser realçadas duas situações: legitimidade adveniente de empréstimo de valores mobiliários para transaccionar, casos em que o titular perde a legitimidade para dar ordens de bolsa sobre eles (arts. 66.º-1 e 91.º), tornando-se os valores indisponíveis por ele ⁽¹⁶⁾; a legitimidade resultante de contrato de gestão de carteira de valores mobiliários onde seja incluída a realização de quaisquer operações sobre esses valores (art. 608.º-*h*, que considera a gestão de carteiras de valores mobiliários como uma das actividades de intermediação financeira) ⁽¹⁷⁾

Há, no entanto, algumas entidades a quem a lei confere legitimidade para, em determinadas situações, dar ordens de bolsa: a comissão administrativa do Fundo de Garantia, para efectivar a responsabilidade por actos do corretor (art. 266.º-1); o sistema de liquidação e compensação de operações em certas situações de incumprimento da liquidação de operações (art. 463.º-2); o corretor encarregado de executar a ordem de bolsa (art. 463.º-1). Estas ordens de bolsa especiais visam a recompra ou revenda de valores mobiliários.

⁽¹⁵⁾ Esta será a regra geral, mas há desvios, como veremos a seguir. Trata a questão, em sede de direito civil, ASCENSÃO, (1984/85, III, 68 ss.) que refere a situação do falido, a gestão de negócios e o papel do princípio da aparência, importante sobretudo em Direito Comercial.

⁽¹⁶⁾ Há mesmo operações especiais, as operações em conta margem, que se realizam com valores mobiliários emprestados ou recursos financeiros mutuados por corretor (art. 464.º-1). Mas o art. 66.º parece permitir o empréstimo de valores mobiliários para quaisquer operações de bolsa. Podem levantar-se problemas pelo facto de a ordem de bolsa ser sempre uma ordem de compra ou de venda. Porém, tais problemas são de fácil solução dada a fungibilidade dos valores mobiliários (vd. art. 66.º-2).

⁽¹⁷⁾ Vd., ainda, os arts. 397.º/2, 445.º e 611.º. Não esqueçamos que, para além das duas que realçámos, há outras situações em que a legitimidade advém de negócio jurídico.

III. A celeridade ⁽¹⁸⁾ de funcionamento exigida pelo mercado bolsista é de grande importância para determinar o momento em que deve ser aferida a legitimidade do dador da ordem de bolsa. Tal momento depende do tipo de operação em causa: nas operações a contado exige-se legitimidade para dispôr dos valores mobiliários na data da própria ordem (art. 410.º-2); nas operações a prazo, a legitimidade afere-se também em relação ao momento em que se realiza a operação ⁽¹⁹⁾.

Tratando-se de operações a contado, a legitimidade do ordenador considera-se verificada: se tiver os valores mobiliários registados ou depositados junto de um intermediário financeiro legalmente autorizado; ou se entregar ao corretor os valores mobiliários titulados a transaccionar, nos casos em que não estejam depositados em qualquer intermediário financeiro autorizado (art. 410.º-3-a)); ou fornecer ao corretor todos os elementos necessários para que este verifique a disponibilidade dos valores mobiliários em causa e promova o respectivo bloqueio (arts. 410.º-3-b) e 425.º-4-a)).

Tratando-se de operações a prazo, apenas se exige que haja entrega dos valores transaccionados na data estabelecida para a liquidação (art. 413.º-1)) ⁽²⁰⁾, não se fixando quaisquer exigências de registo, depósito ou entrega dos valores mobiliários na data em que é dada a ordem, mas apenas a prestação de caução (art. 425.º-4-a) e b)). Daí que não se imponham, nos mesmos termos, os deveres de verificação impostos aos intermediários financeiros nas operações a contado.

⁽¹⁸⁾ Quanto ao princípio da celeridade, vd. CORDEIRO, 1988, 152.

⁽¹⁹⁾ No entanto, estas operações estão rodeadas de inúmeros cuidados, exigindo-se autorizações especiais e a prestação de caução (vd. art. 412.º).

⁽²⁰⁾ Esta regra geral pode sofrer desvios, particularmente nas operações a prazo liquidáveis por compensação (vd. art. 418.º). Também não consideramos as especificidades das operações a futuro sobre instrumentos financeiros (vd. art. 424.º), pois têm por objecto "carteiras teóricas de valores mobiliários", "taxas de juro" ou "outros instrumentos financeiros", podendo nem sequer chegar a haver qualquer entrega de valores (vd. art. 424.º-1 e 3).

IV. Se for dada uma ordem de bolsa por quem não tenha legitimidade para o fazer, o intermediário financeiro deve recusar-se a recebê-la e o corretor a executá-la (art. 425.º-4-a) e 410.º-3). Se o fizer, incorrerá em responsabilidade, pois lhe incumbem deveres de verificação (art. 184.º-1-b)) em relação à legitimidade contratual ⁽²¹⁾ do dador da ordem.

Pode levantar-se o problema de saber se a operação realizada é nula. A lei, em lado algum o diz ⁽²²⁾. A consequência será a efectivação de recompras ou revendas a efectuar pelas entidades a isso obrigadas, situação cuja natureza jurídica não prenderá a nossa atenção.

1.2. Disponibilidade e negociabilidade dos valores mobiliários

I. Pensamos tratar-se de conceitos próximos e que respeitam a qualidades dos valores mobiliários em si mesmos considerados (negociabilidade) ou à relação com o dador da ordem (disponibilidade). Enquanto a negociabilidade deve ser aferida em geral, a disponibilidade deve verificar-se em concreto. Assim, pode haver valores mobiliários negociáveis mas indisponíveis. Ao invés, a disponibilidade pressupõe sempre a negociabilidade. Quer uma quer outra são objecto de registo na conta dos valores mobiliários (art. 57.º-2).

II. A negociabilidade dos valores mobiliários pode depender de formalidades várias entre as quais se destaca a admissão à negociação, do cumprimento de determinados deveres por parte do seu titular, da natureza dos próprios valores ou do mercado em que devem ser negociados.

Quanto às formalidades exige-se que os valores mobiliários tenham sido admitidos ⁽²³⁾ à negociação em qualquer mercado de

⁽²¹⁾ A legitimidade não se afere apenas em relação à ordem de bolsa, mas também às operações que visa levar a cabo, isto é, à compra ou venda de valores mobiliários.

⁽²²⁾ É essa a regra geral em direito civil, mas não tem que ser forçosamente assim. ASCENSÃO (1984/85, III, 73-74), considera que se trata de uma opção do legislador.

⁽²³⁾ O processo de admissão à negociação reveste-se de grande importância, enquanto pressuposto da negociabilidade. Mas não poderemos desenvolver aqui a ques-

bolsa e registados, para o efeito, pela entidade competente (art. 291.º-1-a) e 293.º-2). Podem ser negociados em qualquer bolsa a nível nacional os valores mobiliários admitidos ao Mercado de Cotações Oficiais, enquanto os restantes apenas podem ser transaccionados na bolsa em que foram admitidos (art. 295.º-3). Embora admitidos à negociação, tal facto deve ser publicado⁽²⁴⁾ no boletim de cotações da bolsa onde os valores foram admitidos, sob pena de nulidade das transacções efectuadas (art. 298.º-4).

Por vezes, a negociabilidade depende do cumprimento, por parte do titular, de determinados deveres relativos aos valores em causa: a comunicação de que foram objecto de transacção fora de bolsa (art. 183.º-3 e 5); a atempada conversão dos valores titulados em valores escriturais (art. 51.º-3) e a inscrição dos valores escriturais em conta a seu favor (art. 64.º-5), entre outros.

Quanto aos próprios valores, exige-se que estejam integralmente liberados e se encontrem livres de ónus ou encargos e de todas as limitações ou vinculações quanto aos direitos patrimoniais e sociais que os integrem ou quanto à sua transmissibilidade (art. 291.º-2); que, tratando-se de acções, não haja limites à percentagem do capital da sociedade por accionista ou grupo (art. 55.º). Também não serão negociáveis os valores mobiliários que sejam para negociar no estrangeiro (art. 72.º-3).

III. Serão indisponíveis, pelo seu titular, os valores mobiliários que hajam sido emprestados para a realização ou caucionamento de operações (art. 66.º-2)⁽²⁵⁾.

Quanto aos valores mobiliários que estão bloqueados já será discutível se a respectiva situação é de inegociabilidade, isto é, de suspensão temporária da negociabilidade (arts. 54.º-2, 68.º-2 e 3, e 69.º-1 e 3), ou de indisponibilidade. Inclino-nos neste

tão. Vd. o regime seguido em vários países, em ABBELTHAUSER (Alemanha), ASSONIME (Itália), BRADLEY (Inglaterra), DUCA (U.S.A.), DIDIER (França), TAKAMORI (Japão) e ZURITA (Espanha).

⁽²⁴⁾ A publicidade tem a ver com o princípio fundamental da transparência do mercado, embora desempenhe outras funções que podemos considerar "tradicionais".

⁽²⁵⁾ Nesses casos, em geral, permanece a negociabilidade dos valores mobiliários, só que o seu titular não pode dispôr deles enquanto durar o contrato celebrado ou a caução prestada. Vd., também, o art. 91.º

último sentido pois, em geral, os valores continuam a ser negociáveis, apenas não estando disponíveis durante aquele período de tempo. O mesmo, parece-nos, deve valer para os valores suspensos.

IV. Qual a sanção para a inexistência destes pressupostos?

Para algumas destas situações a sanção é a nulidade das transacções efectuadas (arts. 176.º-1, 175.º e 179.º-1), particularmente quando a negociação está suspensa (art. 177.º-1). São igualmente nulas as transacções de valores mobiliários não admitidos previamente à negociação no mercado em que a negociação teve lugar (arts. 176.º, 179.º-1 e 180.º-1).

1.3. Obrigações do ordenador

I. Tratando-se de ordem de venda de valores mobiliários titulados ⁽²⁶⁾ deve, em alternativa, depositar os valores mobiliários junto de um intermediário financeiro ou, não havendo depósito, entregá-los ao corretor encarregado da operação.

Se os valores mobiliários são escriturais ⁽²⁷⁾, devem ser previamente registados em conta aberta junto de um intermediário financeiro legalmente autorizado.

Tratando-se de ordens de compra, entregar ou disponibilizar o dinheiro necessário à compra dos valores mobiliários.

Estas são as obrigações principais do dador da ordem de bolsa.

II. São obrigações secundárias, pagar a comissão ao intermediário financeiro e pagar os impostos e as taxas devidos (art. 186.º-3).

III. Deverão, ainda, considerar-se os deveres resultantes da lei e os que derivam da boa-fé, questão que não desenvolveremos pois não envolve quaisquer especialidades.

⁽²⁶⁾ Vd. art. 77.º ss.

⁽²⁷⁾ Vd. art. 56.º ss.

1.4. Responsabilidade do ordenador

I. Se o ordenador realizou uma operação anterior incompatível com a ordem de venda (art. 68.º-4-b) e 93.º-3), além da responsabilidade civil e criminal ⁽²⁸⁾, fica obrigado a suportar todas as despesas e encargos em que o intermediário financeiro tenha incorrido com vista à execução da ordem (art. 68.º-6-b)), mesmo quando tenha revogado a ordem de venda ⁽²⁹⁾.

II. Tratando-se de ordem de venda e o ordenador não entregar os valores mobiliários vendidos, o corretor procederá, desde logo, na bolsa e a expensas daquele, à recompra dos valores vendidos (art. 463.º-1). Tratando-se de ordem de compra e o ordenador não pagar o preço da compra, o corretor procederá à revenda dos valores comprados ou, no caso de a operação estar sujeita a caução, à execução da caução recebida (art. 463.º-1).

Quer as recompras quer as revendas são automáticas e impostas como um dever ao corretor encarregado da operação ⁽³⁰⁾. Nestes casos, em que foram efectuadas recompras ou revendas, o ordenador responde ainda por todos os prejuízos havidos nomeadamente pelo risco resultante das diferenças de cotações, como resulta do art. 463.º-2.

2. Recepção e transmissão da ordem de bolsa

I. A recepção da ordem de bolsa tem autonomia face aos momentos em que é dada ou executada, mesmo quando o receptor e o executor da ordem são a mesma entidade ⁽³¹⁾.

⁽²⁸⁾ Não cabe no objecto deste relatório abordar a responsabilidade criminal e contra-ordenacional dos intervenientes. Vd. art. 666.º ss.

⁽²⁹⁾ Pois há todo um conjunto de mecanismos que, entretanto, foram desencadeados pelo intermediário financeiro.

⁽³⁰⁾ As recompras e as revendas estão também a cargo de outras entidades, dependendo das situações concretas. Vd. infra.

⁽³¹⁾ O que acontecerá se essa entidade for um corretor, uma sociedade corretora ou uma sociedade financeira de corretagem.

Esta autonomia traduz-se num regime jurídico próprio, caracterizado pela exigência de uma capacidade específica para receber ordens de bolsa (que não implica a capacidade para executar), de deveres atinentes às entidades receptoras da ordem, da efectivação de responsabilidade pela violação desses deveres.

II. Receber uma ordem de bolsa significa assumir, perante o ordenador, a obrigação de a executar ⁽³²⁾ ou de a transmitir para execução e todos os deveres daí decorrentes.

2.1. Capacidade para receber ordens de bolsa

I. A aquisição de capacidade para receber ordens de bolsa tem a ver com a capacidade mais geral para exercer a actividade de intermediação no mercado de valores mobiliários ⁽³³⁾. Esta pode resultar directamente da constituição de alguém como intermediário financeiro ou de autorização do Ministério das Finanças (art. 615.º-1-a)). Esta capacidade é limitada ao que é estabelecido em lei especial relativa a cada categoria de intermediário financeiro e ainda, tratando-se de uma pessoa colectiva, ao que está consignado nos seus estatutos (arts. 613.º-2 e 615.º-1-b) e 2).

A autorização para exercer a actividade de intermediação financeira só será dada se o candidato preencher um conjunto de requisitos fixados no art. 618.º, de que se destaca a exigência de determinados recursos financeiros, idoneidade, experiência para o exercício da actividade e a existência de uma organização e meios humanos e materiais adequados às operações a levar a cabo.

II. A capacidade para receber ordens de bolsa é relativa aos valores mobiliários a transaccionar e à operação em causa. Daí que seja também delimitada por estes dois elementos.

⁽³²⁾ A obrigação de executar a ordem de bolsa deve se entendida em termos relativos. Com efeito, a ordem pode não ser executada por falta de condições de mercado ou outras, sem que tal se traduza em incumprimento culposo. Vd., infra, 3.2.1..

⁽³³⁾ O “recebimento de ordens dos investidores para subscrição ou transacção de valores mobiliários e respectiva execução pelo intermediário financeiro que as recebe, ..., ou através de outro intermediário financeiro legalmente habilitado para o efeito” (art. 608.º-a)), constitui uma das várias actividades de intermediação em valores mobiliários.

Têm capacidade para receber ordens de compra de valores mobiliários escriturais: as sociedades financeiras de corretagem e as sociedades corretoras (art. 425.º-1-a)); qualquer intermediário financeiro legalmente autorizado, nos termos do art. 59.º, a prestar o serviço de registo de valores mobiliários escriturais (art. 425.º-1-d)).

As ordens de compra de valores mobiliários titulados, têm capacidade para as receber: as sociedades financeiras de corretagem e sociedades corretoras, quer os valores se encontrem ou não depositados em conta aberta junto deles (art. 425.º-1-a)); qualquer intermediário financeiro legalmente autorizado a receber do público valores mobiliários para custódia e administração e ordens de bolsa para a respectiva transacção (art. 425.º-1-c) e 92.º-1 e 2).

Tratando-se de ordens de venda de valores mobiliários, tanto escriturais como titulados, têm capacidade para as receber: as sociedades corretoras e sociedades financeiras de corretagem; apenas os intermediários financeiros em que estejam depositados os valores mobiliários titulados ou registados os valores mobiliários escriturais que são objecto de compra e venda (art. 92.º-1 e 67.º-1-b)) (34). Há, pois, maiores limitações quanto à capacidade para receber ordens de venda de valores mobiliários (35).

III. A recepção de uma ordem de bolsa por intermediário financeiro que não tenha capacidade para tal pode fazê-lo incorrer em responsabilidade. Tratando-se de um intermediário financeiro que não pode executar a ordem de bolsa, mas apenas a transmite, o corretor pode recusar-se a executá-la.

(34) A prestação dos serviços de depósito ou registo de valores mobiliários exige a prévia inscrição dos intermediários financeiros na Central de Valores Mobiliários (vd. arts. 87.º-1, 85.º, 58.º e 59.º).

(35) A recepção de ordens de bolsa não é um acto isolado, mas conexo com outros que lhe são prévios, em particular o serviço de registo e depósito de valores mobiliários. Este funciona como pressuposto da recepção de ordens de bolsa. Quanto ao possível relevo desta questão, vd. infra, II. 2.2..

2.2. Até quando pode se recebida a ordem de bolsa

I. A ordem de bolsa dada directamente ao corretor pode ser recebida em qualquer altura, mesmo no decurso da própria sessão de bolsa (art. 428.º, 2.ª parte). Esta possibilidade tem grande alcance em termos de dinâmica do mercado, podendo o ordenador aproveitar toda a sua evolução ⁽³⁶⁾. No entanto a CMVM pode afastar esta regra geral, relativamente a certo tipo de operações, de mercados ou de sistemas de negociação (art. 428.º, 1.ª parte). Esta ressalva prende-se com a necessidade de protecção do próprio investidor, com regras de transparência do mercado e com o risco inerente às próprias operações.

II. Se a ordem for dada a um intermediário financeiro que não o corretor, então haverá algumas limitações porque ainda deve ser transmitida ao corretor para execução. Mas exige-se que o intermediário disponha de meios e organização que permitam a rápida transmissão da ordem recebida. Esta exigência é imposta por lei como um dever de competência, que faz parte das normas de conduta do intermediário financeiro (art. 658.º).

2.3. Deveres de quem recebe a ordem de bolsa

2.3.1. A obrigação de receber e transmitir a ordem

I. Aceitar a ordem (art. 185.º-*d*) e transmiti-la ou executá-la é a prestação principal ⁽³⁷⁾ a que fica vinculado o intermediário financeiro a quem foi dada a ordem de bolsa ⁽³⁸⁾. Embora o intermediário financeiro possa impôr ao ordenador determinadas formalidades, nomeadamente que a ordem seja confirmada por

⁽³⁶⁾ Tornando particularmente difícil, então, o cumprimento de certos deveres, sobretudo os deveres de verificação. Mas uma boa organização, com recurso aos modernos meios de informação, permite resolver o problema.

⁽³⁷⁾ Quanto à distinção entre prestação principal, prestação secundária e deveres acessórios, vd. CORDEIRO, 1987a, 122-126.

⁽³⁸⁾ Esta obrigatoriedade de aceitação, em muitos países (por ex., França), apenas existe para o corretor devido ao monopólio que detém na execução de ordens de bolsa.

escrito (art. 426.º-4), cumpridas as exigências legais, ele não pode recusar-se a aceitar a ordem.

O intermediário financeiro está igualmente obrigado a transmitir a ordem recebida, no caso de não estar autorizado a executá-la, ou executá-la se para tal estiver autorizado (art. 425.º-2 e 184.º-1-d)). A obrigação de transmitir envolve vários deveres acessórios⁽³⁹⁾. Com efeito, após o corretor ter executado a ordem de bolsa, é percorrido o caminho inverso que envolve sobretudo deveres relativos à liquidação de operações (art. 65.º-4).

2.3.2. Deveres acessórios

I. Os deveres acessórios são sobretudo explícitos⁽⁴⁰⁾, resultantes da lei, embora também devam considerar-se deveres implícitos que têm a ver com os princípios e a boa-fé⁽⁴¹⁾.

II. Deveres de verificação e de cuidado em relação a determinados requisitos exigidos ao ordenador e aos valores mobiliários em causa^(41a). Dever de verificar a autenticidade da ordem quer tenha sido dada por escrito quer verbalmente (arts. 427.º-1

⁽³⁹⁾ O art. 184.º enumera os deveres gerais dos intermediários financeiros. A redacção de alguns dos seus números parece referir-se apenas aos intermediários financeiros autorizados a executar ordens de bolsa. Mas quer pela epígrafe quer pelo conteúdo dos deveres em causa, devem ser considerados como relativos a todos os intermediários financeiros autorizados a intervir, seja a que título for, no mercado de valores mobiliários. Quanto a obrigações especiais dos corretores, enquanto membros da associação de bolsa, vd. art. 240.º

⁽⁴⁰⁾ Ao contrário da legislação anterior, o Código do MVM é particularmente prolixo e, por vezes, redundante, na enumeração e especificação dos deveres acessórios a que estão obrigados os intervenientes no mercado de valores mobiliários, em particular os intermediários financeiros. Além de uma apreciável quantidade de normas dispersas pelo Código, consagra todo o cap. IV do Título V às "normas de conduta", prevendo ainda a elaboração de códigos de conduta "para cada categoria ou para categorias homogêneas de intermediários financeiros" ou "para cada tipo ou tipos homogêneos de actividades de intermediação em valores mobiliários" (art. 665.º-1).

⁽⁴¹⁾ Vd. CORDEIRO, 1984.

^(41a) Os deveres de verificação não podem servir de pretexto para demorar a transmissão da ordem, pois tal demora terá significado na prioridade com que será executada pelo corretor. O banco deve estar apetrechado para fazer aquela verificação em segundos. Vd., quanto a esta questão, LIMA, 1989, 26.

e 184.º-1-b)), o que implica: no que toca aos valores mobiliários a transaccionar, certificar-se da sua existência, autenticidade, validade, regularidade, negociabilidade ou disponibilidade (art. 184.º-1-a) e c)); no que respeita ao dador da ordem, certificar-se da sua identidade ⁽⁴²⁾, capacidade e legitimidade contratual (art. 184.º-1-b)).

III. Deveres de custódia e segurança ⁽⁴³⁾: reduzir a escrito a ordem dada verbalmente (art. 426.º-2); proceder ou mandar proceder ao bloqueio dos valores mobiliários que são objecto da operação ordenada (art. 68.º-2) pois, caso contrário, a ordem não será executada pelo corretor (art. 425.º-4-a); fazer constar da ordem, a hora da recepção e o código do cliente (art. 429.º-3) ⁽⁴⁴⁾; realizar, nas contas dos clientes, os registos decorrentes das operações efectuadas (arts. 61.º-3, 88.º-1 e 2, 184.º-1-h)); guardar segredo profissional (art. 184.º-1-f) e não revelar os nomes dos seus comitentes (art. 184.º-1-f)).

IV. Deveres de informação em relação aos clientes ⁽⁴⁵⁾, exclusivamente respeitantes às ordens de bolsa que devem receber (art. 612.º-3-a)): fornecer aos clientes os esclarecimentos e informações de que careçam para tomarem uma decisão fundamentada sobre o investimento ou transacções que pretendam rea-

⁽⁴²⁾ O que não é tarefa fácil, particularmente quando se trata de ordens dadas pelo telefone.

⁽⁴³⁾ Estes deveres estão ligados ao princípio da confiança, essencial a todo o tráfico mercantil.

⁽⁴⁴⁾ Parece que este dever se refere apenas ao corretor (art. 434.º-1). No entanto, deve aplicar-se a qualquer intermediário financeiro pois também ele deve respeitar a sequência de recepção das ordens, para atribuir aos seus clientes os valores comprados ou imputar os valores vendidos. Com efeito, no caso de não terem sido executadas todas as ordens de compra ou venda, torna-se necessário respeitar aquela ordem, salvo se vier a ser prevista qualquer forma de rateio.

⁽⁴⁵⁾ Estas informações devem distinguir-se das actividades de consultadoria, elas próprias uma das actividades de intermediação em valores mobiliários (art. 608.º-1 e 612.º) e do "rating", que não é considerado como actividade de intermediação (vd. art. 614). Quanto ao "rating", sua relação com a informação e o mercado de valores mobiliários, vd. SOUSA, 1989, 5-9.

lizar (art. 663.º-1-a)) ⁽⁴⁶⁾; informar os clientes da execução e resultados das operações que efectuem por conta deles (art. 663.º-1-d) e protestar imediatamente se a ordem não foi correctamente executada; informar os clientes da ocorrência de especiais dificuldades ou da inviabilidade da execução das operações ordenadas (art. 663.º-1d); informar os clientes de quaisquer factos ou circunstâncias de que tomem conhecimento, não sujeitos a segredo profissional e susceptíveis de justificar a revisão, alteração ou revogação da ordem dada (art. 663.º-1-d)).

Os deveres de informação são tanto mais fortes quanto menor for o nível de conhecimentos, a experiência e o profissionalismo dos clientes, sendo igualmente de considerar a sua situação financeira. Exige-se uma informação leal e neutra, não podendo o intermediário financeiro ser movido apenas pelo desejo de cobrar as respectivas comissões (vd. art. 664.º) ⁽⁴⁷⁾.

V. Deveres relativos à liquidação das operações (art. 184.º-1-g) e 458.º-463.º): tratando-se de liquidação financeira, realizando o pagamento ao vendedor do preço dos valores mobiliários vendidos (art. 458.º-1, 2.ª parte e 183.º-1); tratando-se de liquidação física, entregando ou colocando à disposição do comprador os valores mobiliários comprados (art. 458.º-1, 1.ª parte e 183.º-1).

2.4. Responsabilidade de quem recebe a ordem

I. Responsabilidade pela não transmissão da ordem de bolsa ou pela não transmissão nas melhores condições. A ordem de bolsa deve ser transmitida em qualquer situação, mesmo perante uma quebra brusca de cotações, pois deve presumir-se que ela corresponde aos interesses do cliente ⁽⁴⁸⁾. Se é certo que as operações devem se realizadas nas melhores condições que o

⁽⁴⁶⁾ Tal não significa que o intermediário financeiro deva aconselhar ou desaconselhar a compra ou venda de determinados valores mobiliários. A decisão é sempre do investidor. Mas a informação anterior deve ser verídica, sob pena de responsabilidade.

⁽⁴⁷⁾ Não deve confundir-se informação com ingerência nos negócios do cliente. Vd., quanto a esta questão, VASSEUR, I, 57.

⁽⁴⁸⁾ O cliente poderia ter previsto e querido essa situação.

mercado viabilize, sobre estas deve prevalecer a rigorosa observância das instruções do cliente, quando sejam contraditórias (art. 664.º). No entanto, como já observámos, o intermediário financeiro deve informar, em tempo útil, o cliente de factos que possam levar a modificações ou mesmo à revogação da ordem dada (art. 663.º-1-*d*). Se tal não for possível, deve transmitir a ordem. Como é fácil constatar, poderão daqui advir delicadas situações (49).

II. Responsabilidade por vícios que afectem a ordem de bolsa: falta de autenticidade, erro, falta de cumprimento de formalidades a que esteja sujeita a recepção da ordem ou a sua transmissão. Trata-se de uma responsabilidade perante terceiros, sem prejuízo do direito de regresso contra o ordenador (art. 427.º-2) (50).

III. Responsabilidade criminal ou disciplinar pela entrega de títulos falsos, extintos, irregulares, não negociáveis, deteriorados ou sem os direitos que lhes são inerentes (art. 184.º-2). Nestes casos, o receptor ou transmissor da ordem tem ainda a obrigação de substituir esses valores por outros com as condições requeridas além de ser responsável por todos os prejuízos que os respectivos comitentes tenham sofrido.

IV. Responsabilidade pelo incumprimento da liquidação.

Se o corretor ou o intermediário financeiro não efectuarem a tempestiva liquidação das operações, o sistema de liquidação e compensação procederá automaticamente e a expensas daqueles às recompras ou vendas ou à execução da caução se esta existir (art. 463.º, 2) (50-a). As entidades responsáveis pelo incumprimento da liquidação devem suportar os custos e demais prejuízos resultantes das recompras e vendas e da execução da caução.

(49) Vd. LUMINOSO, 1984, 189 ss.

(50) Quem são os "terceiros"? Serão apenas os que realizaram a operação inversa? As características do mercado bolsista dão, por vezes, aos prejuízos em causa um carácter difuso, difícil de individualizar.

(50-a) Pensamos que as ordens de bolsa dadas ao abrigo do art. 433.º, apesar de válidas até à sua execução, devem permitir a intervenção do interessado. Este poderá resolver o contrato com base em incumprimento, o que acarreta a caducidade daquela ordem de bolsa especial.

V. Responsabilidade, em geral, pela violação dos deveres que lhe incumbem. Assume particular relevância a responsabilidade por falsas ou incorrectas informações (^{50b}).

3. Execução da ordem de bolsa

3.1. Quem pode executar ordens de bolsa e local de execução

I. Os corretores (⁵¹), as sociedades financeiras de corretagem e as sociedades corretoras detêm o monopólio da execução de ordens de bolsa (arts. 404.º-1 e 3 e 434.º-1). No entanto, apenas podem fazê-lo na bolsa ou bolsas de que forem membros (art. 404.º-2) (⁵²), salvo tratando-se de sessões especiais (art. 396.º-6-b)). São nulas as transacções nas quais interveio um intermediário financeiro não autorizado (arts. 178.º e 179.º-1 e Decreto-Lei 229-I/88 de 4 de Julho, art. 4.º).

II. Obrigatoriedade de execução da ordem de bolsa.

As ordens de bolsa devem ser obrigatoriamente realizadas em bolsa e de acordo com o sistema de negociação em que o valor mobiliário em causa se encontra admitido (arts. 180.º-1 e 403.º-1) (⁵³), salvo se os valores mobiliários em causa tiverem a sua negociação suspensa e não possam efectuar-se em outro mer-

(^{50b}) Vd. LUMINOSO (1984).

(⁵¹) Os corretores em nome individual cessaram a sua actividade desde 30/04/1991, por força do disposto no art. 27.º-1 do Decreto-Lei n.º 229/I/88 de 4 de Julho e do art. 15.º/2 do Código do MVM. Desde então, devem estar integrados em sociedades corretoras ou sociedades financeiras de corretagem. Ainda hoje, no entanto, a lei se refere, por vezes, apenas aos corretores em nome individual, isto é, "quando, pelo contexto em que se insira ou pelo próprio conteúdo das disposições em se integre, a palavra deva entender-se como referindo-se exclusivamente" a eles. Apurar essa referência exigiria todo um trabalho de interpretação que aqui não pode ser levado a cabo. Ao longo do relatório utilizamos a palavra corretor em sentido amplo, isto é, como qualquer "intermediário financeiro legalmente autorizado a realizar operações de bolsa (vd. art. 3.º-1-f), 1.ª parte).

(⁵²) O que em nada impede a sua participação no sistema de negociação de âmbito nacional.

(⁵³) Quanto aos sistemas de negociação, vd. arts. 435 ss.

cado de bolsa, sendo então obrigatoriamente negociados no mercado de balcão (art. 180.º-4 e 337.º-7).

No entanto, a lei ressalva as operações a contado sobre valores mobiliários e direitos a eles inerentes, susceptíveis de negociação autónoma (arts. 403.º-1, 409.º-1-a), 410.º-8 e as situações previstas no n.º 2 do art. 180.º).

A sanção para a violação desta obrigatoriedade é a nulidade da transacção efectuada (art. 175.º, 179.º-1 e 180.º-1 e 4).

Desta obrigatoriedade resulta a proibição de compensação entre ordens de bolsa feita pelo próprio corretor, ..., quando lhe tiverem sido dadas ordens de compra e de venda sobre o mesmo valor mobiliário (art. 442.º) ⁽⁵⁴⁾.

3.2. Obrigações de quem executa a ordem de bolsa

O art. 184.º enumera as obrigações gerais dos intermediários financeiros, embora tome como base as obrigações do corretor. Além das obrigações gerais há ainda obrigações específicas resultantes da lei ⁽⁵⁵⁾ ou de contrato e as resultante da boa-fé.

3.2.1. A obrigação principal de executar a ordem

I. A obrigação de executar a ordem recebida corresponde à prestação principal do executor da ordem de bolsa. Ele não pode negar-se a executar a ordem recebida desde que esta lhe tenha sido dada e desde que esteja garantido, pelo ordenador, o cumprimento das suas obrigações.

Porém, fora deste condicionalismo, o corretor pode recusar-se a executar a ordem recebida: tratando-se da venda a contado de valores titulados, se o ordenador não entregou os valores ao corretor nem os depositou junto de um intermediário financeiro autorizado (art. 410.º-3-a)), salvo se este não preenche as condições

⁽⁵⁴⁾ A proibição de compensação resulta directamente do princípio da transparência (art. 4.º-c) e da preocupação de globalizar o mercado (art. 4.º-d).

⁽⁵⁵⁾ O art. 240.º enumera as obrigações especiais dos associados membros da bolsa, isto é, os corretores, pois os restantes são associados não membros (art. 206.º-1-a) e 2).

exigidas (arts. 86.º e 425.º-4-a)) e se o ordenador não for o próprio intermediário financeiro (art. 410.º-5); se o ordenador não fornecer todos os elementos para o corretor proceder à verificação da disponibilidade dos valores junto do intermediário onde estão registados ou depositados e promova o seu bloqueio, salvo se o ordenador for o próprio intermediário financeiro (art. 410.º-3-b) e 5 e 425.º-4-a)); se, tratando-se de compra a contado, o ordenador não entregar ao corretor a importância necessária para a aquisição dos valores, salvo se a ordem foi transmitida por intermediário autorizado (art. 410.º-4 e 5) e que preencha todas as condições (arts. 86.º-1 e 425.º-4-a)). Tratando-se de operações não a contado, se o ordenador não prestou a caução exigida obrigatoriamente (arts. 411.º-1-a) e 425.º-4-b)).

II. A obrigatoriedade de executar a ordem deve ser correctamente entendida. Ela só existirá, em concreto, desde que se verifique o condicionalismo correspondente ao conteúdo da ordem de bolsa dada. Assim, pode não haver comprador para uma dada ordem de venda ou vendedor para uma determinada ordem de compra. Igualmente, poderão não ser preenchidas as condições de preço exigidas pelo dador da ordem ⁽⁵⁶⁾.

III. A ordem deve ser executada com a maior diligência, com rigorosa obsevância da sua prioridade e das instruções do ordenador (art. 434.º-1). Há casos em que não é fácil distinguir onde acaba a vinculação e começa a discricionariedade do corretor. Por vezes a própria ordem de bolsa vincula o corretor quer quanto ao preço ⁽⁵⁷⁾ quer quanto ao prazo ⁽⁵⁸⁾ de execução. Porém, em muitas situações, o momento de execução fica na inteira disponi-

⁽⁵⁶⁾ Se a ordem é com prazo determinado e apenas para a sessão do dia em que é dada, a ordem de bolsa caduca (art. 431.º-a) e b)). Se a ordem é com limite de preço (art. 430.º-1), o mercado pode não permitir um encontro com o preço indicado. Em geral, é necessário que haja ordens de sentido inverso e em relação a valores mobiliários determinados, o que exige liquidez do mercado suficiente para que tal aconteça.

⁽⁵⁷⁾ Ordens com limite de preço (art. 430.º-1).

⁽⁵⁸⁾ Ordens com prazo determinado (art. 431.º-1), nunca podendo exceder 45 dias ou o fim do mês, tratando-se de uma ordem "sem limite de data" (art. 431.º-2).

bilidade do executor. Em tais casos, este não pode agir de forma discricionária ⁽⁵⁹⁾, mas executá-la na altura que considere mais adequada, isto é, nas melhores condições que o mercado viabilize (art. 664.º-*b*)).

3.2.2. Obrigações e deveres acessórios ⁽⁶⁰⁾

I. Deveres de verificação e de cuidado: certificar-se da identidade, capacidade e legitimidade contratual dos comitentes (art. 184.º-1-*b*)); actuar por forma a que o cliente não seja induzido em erro quanto ao objecto, condições ou circunstâncias da transacção (art. 184.º-1-*d*)) e, em geral, defender os seus interesses (art. 645.º e 660.º) ⁽⁶¹⁾; certificar-se da existência, validade, regularidade, negociabilidade e disponibilidade dos valores mobiliários a transaccionar, bem como da autenticidade dos títulos, se os valores mobiliários forem titulados (art. 184.º-1-*a*) e *c*)).

II. Deveres de custódia e segurança que obrigam, nomeadamente, a guardar segredo profissional (art. 184.º-1-*e*) e 650.º), a não revelar os nomes dos seus comitentes, salvo se o contrário for imposto por lei ou pela natureza do negócio ou se os comitentes o houverem determinado ou autorizado (art. 184.º-1-*f*) e, ainda, o dever de bloquear ou solicitar o bloqueio dos valores mobiliários abrangidos pela ordem (art. 93.º e 68.º-3); deveres de registo e arquivo das operações realizadas (art. 184.º-1-*h*)), devendo o corretor elaborar notas de todas as operações efectuadas (art. 499.º); assegurar a adequada formalização das operações realizadas (art. 184.º-1-*e*) e o pontual cumprimento e liquidação das transacções efectuadas (art. 184.º-1-*g*)) ⁽⁶²⁾.

⁽⁵⁹⁾ O art. 664.º-*b*) fala em “ordem discricionária quanto ao momento da sua execução”.

⁽⁶⁰⁾ Remete-se para o que já foi dito atrás quanto aos deveres do receptor da ordem.

⁽⁶¹⁾ O art. 662.º estabelece normas para a resolução de conflitos quer entre vários clientes quer entre estes e os intermediários financeiros.

⁽⁶²⁾ É pressuposto o dever geral de competência (art. 658.º) que obriga o intermediário financeiro a equipar-se e organizar-se para prestar serviços de qualidade e com eficiência.

III. Deveres de informação (art. 663.º) ⁽⁶³⁾.

IV. Dever de efectuar recompras ou revendas ou de executar a caução, se esta existir, no caso de o comitente não entregar os valores ou o preço da compra (art. 436.º-1) ⁽⁶⁴⁾.

3.3. Responsabilidade do executor da ordem

I. Responsabilidade, em geral, pelo não cumprimento das obrigações e deveres acessórios a que está vinculado.

II. Responsabilidade pelo incumprimento da liquidação.

O executor da ordem de bolsa deve suportar os custos e demais prejuízos resultantes das recompras e revendas efectuadas e da execução da caução, realizadas pelo sistema de liquidação e compensação (art. 463.º-2) ⁽⁶⁵⁾.

III. Se entregar ao comitente ou outro intermediário financeiro valores mobiliários falsos, extintos, irregulares, não negociáveis, deteriorados ou sem os direitos que lhes são inerentes (art. 184.º-2): incorre em responsabilidade criminal, contraordenacional e disciplinar; fica obrigado a substituir esses valores por outros com as condições requeridas; responderá por todos os prejuízos sofridos pelos interessados, nos termos gerais da responsabilidade civil definidos pelo art. 483.º do Código Civil (art. 651.º-1).

IV. A responsabilidade é efectivada através do Fundo de Garantia (art. 264.º ss.) ⁽⁶⁶⁾. Mas este não responde por todos os

⁽⁶³⁾ Vd. supra, II. 2.3.2., pois os deveres de informação do corretor colocam-se em termos semelhantes aos dos restantes intermediários financeiros.

⁽⁶⁴⁾ Trata-se de um dever que não incumbe exclusivamente ao executor da ordem. As recompras e revendas podem também ser efectuadas pelo sistema de liquidação e compensação, quando "o corretor ou outro intermediário financeiro que tenha realizado uma operação não efectue a sua tempestiva liquidação" (art. 463.º-2).

⁽⁶⁵⁾ Sem embargo do direito de regresso contra o intermediário faltoso, se for o caso (art. 463.º-3 e 4).

⁽⁶⁶⁾ O Fundo de Garantia é um património autónomo, criado e administrado pelas associações de bolsa, para assegurar o cumprimento das obrigações e responsabili-

actos praticados pelos corretores em violação das obrigações que lhes incumbem, mas apenas por aqueles que são enumerads por lei (art. 266.º-1).

Se o Fundo de Garantia apenas cobrir uma parte dos prejuízos, o interessado pode demandar o corretor, quanto ao restante, nos termos gerais de direito (art. 270.º).

Em qualquer caso, o Fundo de Garantia fica sub-rogado nos direitos do lesado contra o corretor (art. 284.º).

4. *Forma da ordem de bolsa*

I. A lei não exige qualquer forma especial para dar ordens de bolsa (art. 426.º-1), o que está de acordo com o princípio da liberdade ou do consensualismo ⁽⁶⁷⁾, exigido, neste caso, pela celeridade com que deve funcionar o mercado bolsista.

Porém, se a ordem for dada verbalmente, deve ser sempre reduzida a escrito (art. 426-2), cabendo tal tarefa ao intermediário financeiro que recebe a ordem de bolsa.

A lei presume que a ordem dada verbalmente é para ser executada em bolsa (425.º-5).

II. Mas a regra da liberdade de forma não é absoluta.

A forma da ordem de bolsa está dependente da vontade do intermediário financeiro que a deve executar (art. 426.º-4).

Idêntica exigência era feita pelo art. 72.º-1 do Decreto-Lei 8/74, na sua redacção inicial, mas foi suprimida pelo Decreto-Lei 696.º/75 de 12 de Dezembro, que deu uma nova redacção àquele artigo ⁽⁶⁸⁾. Além do intermediário financeiro, também a CMVM pode impôr a forma escrita para as ordens de bolsa (art. 664.º). Nestes casos, se o comitente não utilizar a

dade em que incorrem os corretores perante os respectivos clientes, em virtude das operações que são incumbidos de realizar na bolsa (art. 264.º-1).

⁽⁶⁷⁾ Vd. art. 219.º do Código Civil.

⁽⁶⁸⁾ Houve toda uma evolução nesta matéria, no sentido da redução dos formalismos. Mas o actual Código do MVM parece dar um passo atrás. Sacrificou-se a liberdade de forma à segurança. Porém, esta questão não pode se vista isoladamente. De facto o actual Código do MVM aponta para uma desburocratização, pelo que curou de a contrabalançar com outros aspectos. Vd. introdução ao Dec.-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

forma exigida o intermediário financeiro poderá recusar-se a executar a ordem de bolsa.

Parece-nos que esta disponibilidade da forma da ordem de bolsa por parte do intermediário financeiro tem a ver com razões de segurança no funcionamento do próprio mercado e com a salvaguarda dos interesses dos próprios intermediários financeiros. Sacrifica-se, aqui, a celeridade e o não formalismo ⁽⁶⁹⁾.

III. Há ordens de bolsa em que se exige que alguns dos seus elementos sejam dados por escrito. Tal é, por exemplo, o caso em que o comitente pretende que os títulos comprados sejam depositados junto do corretor.

IV. Consideram-se dadas por escrito as ordens dadas por telex, em impressos especiais, por telefax ou por outro meio semelhante ou, ainda, por via informática ⁽⁷⁰⁾.

IV. As ordens que devam ser executadas fora da bolsa, devem ser dadas por escrito, mas apenas se respeitarem a valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa (art. 502.º-1). Portanto, presume-se que a ordem dada verbalmente é para ser executada em bolsa (art. 425.º-5).

5. *Vicissitudes da ordem de bolsa*

5.1. Modificação da ordem de bolsa

I. As ordens de bolsa só podem se alteradas pelo ordenador (art. 432.º) ⁽⁷¹⁾. O intermediário financeiro, que transmite a

⁽⁶⁹⁾ Vd., quanto às questões de forma, CORDEIRO, 1988, 157-8.

⁽⁷⁰⁾ Quanto às ordens dadas por via informática podem levantar-se delicados problemas de prova. Vd., quanto a esta questão, AMORY et THUNIS (1987) e LENER (1990).

⁽⁷¹⁾ Poderá colocar-se o problema de saber se a modificação de uma ordem de bolsa anterior é uma nova ordem de bolsa. Assim deveria ser de acordo com as regras gerais do direito dos contratos, mas não se passam assim as coisas. A alteração vai integrar-se na ordem anterior, sendo revogados apenas os elementos anteriores que estão em contradição com a nova ordem.

ordem de conta alheia, não lhe pode introduzir quaisquer modificações.

II. A modificação deve se transmitida ao intermediário financeiro a quem foi dada a ordem de bolsa quer para a transmitir quer para a executar. Portanto, o ordenador não o pode fazer directamente ao corretor ou através de outro intermediário financeiro, actuando enquanto tal.

III. Objecto de modificação pode se qualquer um dos elementos que preenchem o conteúdo da ordem de bolsa (^{71a}). Em qualquer caso devem se respeitadas as regras especiais relativas ao sistema de negociação a que se destinam (art. 432.º).

IV. A modificação pode ser feita em qualquer momento, desde que a ordem ainda não tenha sido executada pelo corretor (art. 423.º).

Se já tiver havido execução parcial, a parte da ordem que não foi executada pode ainda se modificada.

V. A modificação poderá consistir na aposição de condições (art. 430.º).

VI. A modificação de uma ordem de bolsa configura uma nova ordem de bolsa, mas dependente da anterior, o que pode ser importante quanto a alguns aspectos como, por exemplo, a data.

5.2. Revogação da ordem de bolsa

I. Só o ordenador pode revogar a ordem dada (art. 432.º), podendo a revogação ser total ou parcial.

(^{71a}) A modificação da ordem de bolsa tem muito a ver com a evolução do próprio mercado, com a rapidez da sua transmissão e com a informação disponível pelo ordenador no momento em que dá a ordem. Em muito pouco tempo as condições do mercado alteram-se profundamente, pelo que restará ao ordenador modificar a ordem ou revogá-la. Vd., sobre isto, LIMA, 1989, 25.

A lei fala em “cancelamento”, mas este parece ter a mesma natureza da revogação. Já o art. 68.º-4-a), fala em revogação, para efeitos de fim do bloqueio dos valores mobiliários.

II. A ordem só pode ser revogada até ao momento da execução (art. 432.º). A que entidade deve ser dada a ordem de revogação? Deve ser sempre dada à entidade que recebe a ordem e não a quem a vai executar, salvo se essa entidade for a mesma.

Poderá haver uma revogação parcial em relação à parte da ordem que ainda não tenha sido executada ou cuja execução seja possível suspender (art. 68.º-6-a)).

III. A revogação da ordem tem como efeito, entre outros, o facto de os valores mobiliários deixarem de estar bloqueados (arts. 68.º-4-a) e 93.º). Este efeito depende de comunicação à entidade que bloqueou os valores em causa.

IV. A revogação da ordem de bolsa acarreta responsabilidade para o ordenador pelas despesas feitas pelo intermediário financeiro com vista à execução da ordem.

5.3. Caducidade da ordem de bolsa

I. A ordem de bolsa caduca com o decurso do prazo (art. 431.º-a) e b)). Estamos perante a manifestação de uma regra geral.

II. Quando o ordenador tenha realizado qualquer operação anterior incompatível com a que consta da ordem de bolsa, esta também caduca (arts. 68.º-4-b) e 93.º-3).

Neste caso, a caducidade só produz efeitos em relação à parte da ordem de venda que não tiver sido executada ou cuja execução seja possível suspender (arts. 68.º-6-a) e 93.º) e na data em que o intermediário financeiro incumbido da respectiva execução, tenha conhecimento desse facto. Daí o dever de comunicar a caducidade ao intermediário financeiro encarregado de a executar (arts. 68.º-4-b) e 93.º).

Nestes casos, o ordenador será responsável em relação aos prejuízos derivados da parte da ordem que foi executada.

II. ORDEM DE BOLSA E INTERMEDIACÃO FINANCEIRA

1. *A relação entre o ordenador e o banco, enquanto intermediário financeiro*

1.1. Importância e perspectiva de abordagem da questão

I. A banca, enquanto tal ⁽⁷²⁾, não desempenha um papel específico no mercado de valores mobiliários, mas enquanto intermediário financeiro, categoria que integra várias entidades de natureza e com funções distintas fora do mercado de valores mobiliários ⁽⁷³⁾. Embora integrem a categoria mais geral de intermediários do mercado de valores mobiliários, as instituições bancárias estão particularmente em boas condições para satisfazer as grandes exigências que são feitas aos intermediários financeiros que requeiram autorização para operar no mercado de valores mobiliários. Dotadas, em regra, de grandes meios financeiros, técnicos e humanos e com grandes tradições entre o público aforrador, junto do qual se encontram espacialmente próximas, estão particularmente aptas para o desempenho de determinadas actividades de intermediação financeira, em particular a recepção de ordens de bolsa para a transacção de valores mobiliários.

II. Limitar-nos-emos a encarar a papel da banca na actividade de intermediação financeira que é a recepção de ordens de bolsa, analisando essa actividade em geral e, em particular, as

⁽⁷²⁾ As instituições de crédito, actuando enquanto tais, apenas são referidas lateralmente, como prestadoras de serviços conexos com a actividade de outros intermediários financeiros. Tal acontece, por ex., quando os corretores devam depositar o dinheiro que lhes é entregue pelos clientes numa instituição de crédito, por força da imposição de manter separadas as contas do corretor e as contas dos clientes (art. 638.º-2-a)).

⁽⁷³⁾ Como já referimos, supra, na nota 11.

relações que se estabelecem a partir do momento em que é dada uma ordem de bolsa.

1.2. A actividade de intermediação em valores mobiliários

I. Segundo o art. 607.º-1, “consideram-se intermediários financeiros as pessoas singulares ou colectivas legalmente autorizadas a exercer nos mercados de valores mobiliários uma ou mais das actividades de intermediação em valores mobiliários”.

Não nos interessa aqui reflectir sobre as entidades chamadas intermediários financeiros, mas sobre as actividades de intermediação exercidas, referidas no art. 608.º. Como é óbvio, interessar-nos-á, particularmente, a actividade de “recebimento de ordens dos investidores para ... transacção de valores mobiliários” (art. 608.º-a)).

Na primeira parte deste relatório distinguimos intermediários financeiros que apenas podem receber ordens de bolsa, mas não executá-las e intermediários financeiros que podem receber, directamente ou através de um dos intermediários referidos em primeiro lugar, ordens de bolsa e executá-las. Corresponde-lhes um regime jurídico distinto ⁽⁷⁴⁾.

II. A banca integra-se na categoria de intermediários financeiros referidos em primeiro lugar. A actividade de intermediação financeira por ela exercida tem como principal função estabelecer a ligação entre o investidor e o executor da ordem de bolsa. Não podendo ou não querendo, por razões que não interessa aqui referir, dar a ordem de bolsa directamente a quem a vai executar, o investidor serve-se de outra entidade, neste caso um banco.

III. A transmissão da ordem pelo intermediário financeiro não é uma mera actividade material, mas assume a natureza jurídica de uma nova ordem de bolsa, isto é, o banco pratica actos jurídicos quando transmite a ordem do cliente, estabelecendo relações com o executor da ordem. Esta é dada em nome do

⁽⁷⁴⁾ Vd., supra, I, 2.1. e 3.1..

banco e não do investidor. Para quem vai executar a ordem o único ordenador é o banco ⁽⁷⁵⁾, desconhecendo aquele os concretos investidores por conta de quem o banco dá a ordem de bolsa ⁽⁷⁶⁾.

IV. A transmissão da ordem, porém, não pode ser vista de forma isolada. O exercício desta actividade de intermediação é mais amplo e insere-se num processo que pode incluir outras actividades de intermediação e apenas termina com a liquidação das operações ordenadas.

Para que o banco possa receber a ordem, deve previamente assegurar o serviço de registo ou de depósito dos valores mobiliários a transaccionar ⁽⁷⁷⁾. Tal significa, pelo menos nas ordens de venda, que o banco celebrou previamente com o investidor outros negócios jurídicos relativos ao registo ou depósito de valores mobiliários e para os quais obteve autorização. Por outro lado, o banco deve estar inscrito na CVM e no sistema de liquidação e compensação de operações sobre valores mobiliários (arts. 59.º-1 e 87.º-1). Tal significa que aqueles serviços estão ordenados à realização de operações ⁽⁷⁸⁾.

Olhando à génese da relação entre o banco e o cliente, ela começa, em regra, muito antes de ter sido dada a ordem de bolsa. Esta não é um acto isolado, mas insere-se num conjunto de actos onde se inclui a vontade da instituição bancária de prestar serviços de intermediação em valores mobiliários.

Se olharmos a juzante da aceitação da própria ordem de bolsa, verificamos que incumbem igualmente ao banco activida-

⁽⁷⁵⁾ A prática dos bancos mostra que eles reúnem todas as ordens de bolsa dadas pelos vários investidores numa só, que é transmitida ao corretor em nome do próprio branco.

⁽⁷⁶⁾ Se o banco negociar por conta própria exerce já uma outra actividade de intermediação em valores mobiliários, distinta daquela a que nos temos vindo a referir (art. 608.º-b) e c)).

⁽⁷⁷⁾ A “abertura e movimentação das contas de depósito de valores mobiliários titulados e de registo de valores mobiliários escriturais, bem como a prestação de serviços relativos aos direitos inerentes aos mesmos valores” (art. 608.º-g)), constitui uma actividade de intermediação financeira independente daquela que nos ocupa.

⁽⁷⁸⁾ Quanto à natureza jurídica dos serviços bancários, vd. CRINI (1989).

des que têm a ver com o depósito ou registo dos valores comprados ⁽⁷⁹⁾.

Devemos, pois, concluir que o banco presta ao investidor um conjunto de serviços onde se inclui a recepção e transmissão de ordens de bolsa.

1.3. Relações que se estabelecem a partir da recepção, pela banca, de uma ordem de bolsa

I. Relações entre o cliente, dador da ordem, e o banco, receptor da ordem; entre o banco, transmissor da ordem, e o corretor, executor da ordem; entre o corretor, executor da ordem transmitida, e o outro corretor, executor da ordem de sentido inverso; entre o corretor, executor da ordem de sentido inverso, e o banco transmissor da ordem de sentido inverso; entre o banco, transmissor da ordem de sentido inverso, e o cliente, dador da ordem de sentido inverso.

Este conjunto de relações resulta do monopólio detido pelos corretores na execução das ordens de bolsa.

II. Trata-se de relações estanques, isto é, apenas há comunicação entre os intervenientes que se situam imediatamente a montante e a juzante do interveniente que for tomado como ponto de referência. Tal resulta do facto de cada interveniente intervir no processo negocial em nome próprio, como verdadeiro dador da ordem, não podendo revelar os nomes dos seus clientes, como já referimos acima ⁽⁸⁰⁾.

III. Não é forçoso que se estabeleçam todas estas relações, mas apenas nos casos em que, por ex., quer a montante quer a juzante da operação de bolsa a efectuar, as ordens de bolsa de sentido inverso são dadas a dois bancos que funcionam como intermediários financeiros no mercado de valores mobiliários.

⁽⁷⁹⁾ Vd. os arts. 59.º, 92.º-1 e 2 e 425.º-1-c) e d).

⁽⁸⁰⁾ Por isso cada uma daquelas relações pode ser analisada isoladamente. Vd. supra, I, 2.3.2..

Um tão grande conjunto de intervenientes para permitir a aproximação entre as propostas de dois investidores exige uma regulamentação e controle rigorosos.

Não iremos aqui analisar os vários tipos de relações apontadas, mas centrar a análise na relação entre o cliente, dador da ordem, e o banco, receptor e transmissor da ordem ⁽⁸¹⁾.

1.4. A relação entre dador da ordem de bolsas e o banco, receptor e transmissor da ordem

I. O dador de uma ordem de bolsa ao banco, apenas estabelece relações com este. Não estabelece qualquer tipo de relações com o corretor que executa a ordem e muito menos com o dador da ordem de bolsa de sinal contrário.

Por sua vez, o banco estabelece relações com o cliente que lhe deu a ordem de bolsa e com o corretor a quem a transmitiu para execução. Nas relações com o corretor o banco funciona como o verdadeiro dador da ordem de bolsa, isto é, o banco ao transmitir a ordem, fá-lo em nome próprio. Podendo haver exceções, esta é a regra geral.

II. Do que fica dito devemos concluir que o dador da ordem não pode agir contra o corretor faltoso, nem este contra o dador da ordem no caso de haver faltas da sua parte. O dador da ordem só pode prevalecer-se das suas relações com o banco e, portanto, agir contra este. Por sua vez, o corretor só pode prevalecer-se das suas relações com o banco e, portanto, agir contra este. O banco, esse poderá agir em relação ao dador da ordem e em relação ao corretor, podendo usar do direito de regresso contra o cliente ou o corretor quando qualquer falta havida seja imputável a algum deles.

III. A relação que se estabelece entre o banco e o ordenador é algo de diferente da própria ordem de bolsa. É fundamental não

⁽⁸¹⁾ Embora as conclusões a que chegarmos possam valer para qualquer outro intermediário financeiro, nas mesmas condições.

confundir as duas realidades, pois, distingui-las, tem importantes implicações. No desenvolvimento da relação, a ordem dada não perde autonomia.

IV. O banco transmite a ordem ao corretor em nome próprio, isto é, ele é o verdadeiro dador da ordem perante o corretor. Tal significa que só ele pode exercer os direitos do dador da ordem junto do corretor, como, por exemplo, modificar a ordem, revogá-la, etc.

No entanto o banco age por conta do cliente, isto é, de acordo com os interesses deste. Por isso, no caso de conflitos entre o banco e o cliente por causa da ordem dada, devem prevalecer os interesses do cliente. Ao não revelar o nome do cliente, o banco torna-se responsável pela execução do contrato que é objecto da ordem de bolsa (art. 182.º-2).

Agindo por conta do cliente o banco não pode, por iniciativa própria, introduzir qualquer alteração na ordem dada.

2. *Natureza jurídica*

De tudo quanto ficou dito podemos, agora, distinguir a ordem de bolsa em si mesma considerada, enquanto acto do ordenador e a ordem de bolsa enquanto inserida num processo de relações entre o ordenador e o intermediário financeiro.

À natureza jurídica destes dois factos dedicaremos as páginas que seguem⁽⁸²⁾. Partiremos do regime fixado no Código do MVM para estabelecer a natureza jurídica, abstendo-nos de considerações que ultrapassem tal modo de proceder^(82a). Assim,

⁽⁸²⁾ Não vamos desenvolver a importância da distinção, que constatámos existir. Bastamo-nos com o que já dissemos, sendo de realçar que nem sempre a ordem de bolsa se insere num processo que se desenrola com o mesmo intermediário financeiro. É o caso em que alguém dá uma ordem de bolsa directamente ao corretor e, simultaneamente, indica um intermediário financeiro onde os valores estão depositados ou registados (se a ordem for de venda) ou onde pretende que sejam registados ou depositados (se a ordem for de compra).

^(82a) Quanto à natureza jurídica da ordem de bolsa vd., em particular, COMUNALE (1981).

também nesta parte, manteremos a metodologia essencialmente descritiva que adoptámos desde o início.

2.1. A natureza jurídica da ordem de bolsa em si mesma considerada

I. O ordenador tem a sua autonomia restringida por todo um conjunto de normas imperativas quanto ao local de realização da transacção, quanto às modalidades de ordem a dar e quanto ao próprio conteúdo da ordem de bolsa. Apesar disso, há ainda liberdade de estipulação.

Também a sua liberdade de celebração é restringida, pois há operações que devem ser obrigatoriamente feitas através de intermediários financeiros autorizados. Mas, ainda então, lhe resta a possibilidade de escolher entre um ou outro intermediário, quando dá a ordem ou quando depositou ou registou os valores mobiliários. Mas poderá sempre, em qualquer caso, depositar ou registar os valores mobiliários noutro intermediário financeiro. Podemos concluir que, da parte do ordenador, há liberdade de celebração e liberdade de estipulação. A sua declaração é, pois, um negócio jurídico unilateral ⁽⁸³⁾.

II. O banco, por sua vez, pode estipular livremente o preço dos seus serviços (art. 186.º-1), embora a CMVM possa estabelecer restrições através da fixação de taxas máximas ou mesmo taxas fixas. Nada poderá, porém, fazer quanto ao conteúdo da ordem e sua modalidade. Dentro de estreitíssimos limites podemos dizer que o banco tem ainda alguma liberdade de estipulação.

Porém, o banco não tem qualquer liberdade para aceitar a ordem. Há obrigatoriedade legal de aceitação, desde que a ordem seja dada com observância das regras legais. Por isso, a produção de efeitos pela ordem dada pelo ordenador-cliente ao banco não depende de aceitação pelo banco. Tais efeitos desencadeiam-se a

⁽⁸³⁾ Seguimos a terminologia do Prof. Menezes CORDEIRO (1986/87, I, 333 e II, 36 e 49-53).

partir do momento em que o banco constata a regularidade da ordem, mas tal verificação não pode considerar-se como uma aceitação pelo banco. Este fica desde logo obrigado a transmitir a ordem ao corretor, isto é, numa situação de sujeição.

III. O regime jurídico resumidamente apontado permite-nos concluir que o titular dos valores mobiliários exerce uma faculdade potestativa em relação ao banco quando dá a ordem de bolsa (84). Estamos, pois, perante um negócio jurídico unilateral, consensual, típico, nominado, oneroso, relativo a valores mobiliários transaccionáveis em bolsa, e que dá lugar a prestações de “facere” e de “dare”.

Do que fica dito pode concluir-se, desde logo, que a relação de que nos ocupamos não tem natureza contratual.

Esta posição não é pacífica na doutrina pois há quem considere que, em tais casos, estaríamos ainda perante um contrato, mas em que haveria, para uma das partes, a obrigação de contratar. Assim pensa o Prof. Antunes Varela (85). Já não pensam assim os Profs. Menezes Cordeiro (86) e Oliveira Ascensão (87). Estaríamos, nesta última perspectiva, perante a obrigação legal de actuar de determinada maneira e não perante a celebração de um contrato.

IV. Poderá dizer-se que esta exigência legal é exorbitante e não conhecemos que ela se verifique noutras legislações. Sendo compreensível em relação ao corretor dado o monopólio que detém na execução de ordens de bolsa, o que também não seria forçoso nem é esse o único sistema (87a).

(84) Vd., no mesmo sentido, CORDEIRO, 1983, 155. Realce-se, no entanto que o autor se refere à ordem que é dada directamente ao corretor e no domínio do Dec.-Lei 8/74. Pensamos que a conclusão é válida para qualificar a situação que nos ocupa, pois o regime jurídico é idêntico.

(85) Vd. VARELA, 1986, I, 236.

(86) Vd. CORDEIRO, 1987, I, 92-93.

(87) Vd. ASCENSÃO, 1984/85, III, 48-51.

(87a) É o caso dos sistemas do Schock Exchange de Londres e New York, por ex.

O Decreto-Lei 8/74 ⁽⁸⁸⁾ apenas impunha a obrigatoriedade de aceitação da ordem ao corretor (art. 74.º-4). Mas tal exigência só era válida para as operações a contado pois, quanto às operações a prazo, nenhum corretor era obrigado a aceitar ordens de bolsa para operações a prazo (art. 72.º-5). Com a nova lei esta excepção desaparece, apenas se exigindo autorização prévia da CMVM para realizar esse tipo de operações.

Nalguns casos, como acontece nas operações sobre opções, apenas se prevê a necessidade de realizar contratos-tipo entre o cliente e a sociedade financeira de corretagem (art. 423.º-a)), mas tal nada altera quanto à obrigatoriedade de aceitação de ordens de bolsa para a realização dessas operações.

Podemos dizer que, para o intermediário financeiro, esta exigência resulta sobretudo do sistema geral do mercado de valores mobiliários, em particular do sistema de registo e depósito de valores, obrigatório para poderem ser transaccionados em bolsa e para poderem beneficiar da fungibilidade que lhes permita uma liquidação rápida através do sistema instituído. Ter-se-à em vista, sobretudo, a protecção do investidor e o reforço das garantias de celeridade e transparência do mercado.

2.2. A ordem de bolsa no processo de intermediação financeira

I. Dissemos atrás que a ordem de bolsa dada a um banco se insere como acto dentro de um processo mais amplo, que a condiciona. Nesse processo são estabelecidos vários tipos de relações entre o banco e o ordenador que, no seu conjunto, assumem uma natureza distinta de cada um dos actos considerados isoladamente.

⁽⁸⁸⁾ O Decreto-Lei de 10 de Outubro de 1901, no seu art. 55.º, impunha aos corretores a obrigatoriedade de prestar os seus officios a qualquer pessoa que os reclamasse. Isso, porém, não impediu a jurisprudência de então qualificar como contrato de comissão as relações estabelecidas entre o corretor e o seu cliente (STJ, ac. de 06/03/1914, Col. Oficial, 13.º, p. 207, com base no art. 68.º-4 do Código Comercial).

II. Em rigor, um banco não é obrigado a aceitar todas as ordens de bolsa. Tal só acontece nos casos em que o ordenador tem os valores a transaccionar depositados ou registados junto dele (tratando-se de uma ordem de venda) ⁽⁸⁹⁾ ou quando nele pretenda depositá-los ou registá-los (se a ordem for de compra) ⁽⁹⁰⁾ ⁽⁹¹⁾.

Por outro lado, o banco quando celebra contrato de registo ou de depósito de valores mobiliários está a aceitar, implícita e genericamente, realizar todas as operações necessárias à gestão desses valores incluindo a transmissão de ordens de bolsa, se estas lhe forem dadas ⁽⁹²⁾. Em particular, recaem sobre ele um conjunto de deveres de informação que apontam no sentido da boa gestão dos valores pelo seu titular, isto é, que permitam ao seu titular tomar as melhores decisões ⁽⁹³⁾. Igualmente aponta nesse sentido o princípio da defesa prioritária dos interesses do cliente, que devem prevalecer sobre os interesses do banco ⁽⁹⁴⁾.

⁽⁸⁹⁾ Como expressamente afirma o art. 425.º-1-b).

⁽⁹⁰⁾ Como se conclui dos arts. 59.º e 92.º-1 e 2, conjugados com o art. 425.º-1, als. a) e d) respectivamente.

⁽⁹¹⁾ A própria lei (art. 425.º-3) trata os intermediários financeiros que não estejam filiados no sistema de depósito e controle de acções nominativas e outros valores mobiliários titulados, sujeitos obrigatoriamente ao regime de registo e depósito (vd. arts. 80.º-b) e 85.º-1), como se não fossem verdadeiros intermediários financeiros. Nesses casos, com efeito, tal como qualquer outra entidade, são obrigados a entregar ao corretor os valores mobiliários a transaccionar (tratando-se de ordem de venda, art. 410.º-3-a)) ou a importância necessária ao preço da aquisição (se a ordem for de compra, art. 410.º-4) e, ainda, a indicar um outro intermediário financeiro que preencha todas as condições e em que pretende que os valores sejam registados ou depositados (art. 429.º-2-b)).

⁽⁹²⁾ O registo e o depósito são obrigatoriamente efectuados por intermediários financeiros. Estes, por sua vez, além da autorização para essa actividade, devem estar filiados na CVM e no sistema de liquidação e compensação de operações sobre valores mobiliários (arts. 59.º-1 e 87.º-1). Há, pois, uma relação directa entre o registo e depósito de valores mobiliários e as operações sobre eles realizáveis. Digamos que o registo e o depósito estão, em boa parte, dirigidos à realização daquelas operações nas melhores condições.

⁽⁹³⁾ Vd., em particular, os princípios a que deve subordinar-se a informação em geral: licitude, veracidade, objectividade, oportunidade e clareza (art. 97.º-1). As informações a prestar pelos intermediários financeiros devem permitir aos seus clientes tomar decisões fundamentadas "sobre o investimento ou transacção" a efectuar (vd. art. 663.º-1-a)).

⁽⁹⁴⁾ Vd., em particular, o art. 660.º

Este conjunto de dados permite-nos qualificar o contrato celebrado entre o banco e o seu cliente como uma espécie de contrato quadro ⁽⁹⁵⁾, de carácter genérico, dentro do qual cabem outras figuras contratuais e várias actividades de natureza material. Estas figuras contratuais serão actualizadas e concretizadas pela declaração de vontade do cliente em cada uma das situações em que pretende intervir nos seus valores mobiliários. São as várias declarações de vontade do cliente que dão vida ao processo de que falamos atrás e que caracteriza a actividade de intermediação financeira.

III. A ordem de bolsa pode ser mesmo o ponto de contacto entre distintas actividades de intermediação financeira exercidas pelo banco, como já concluímos atrás. É assim porque se trata de actividades de intermediação em valores mobiliários que, sendo distintas e autónomas podem, em certas circunstâncias, encontrar-se ⁽⁹⁶⁾. Assim acontece quando o processo de negociação de valores mobiliários é desencadeado através de um banco.

Em tais casos, essas distintas actividades de intermediação financeira unificam-se em torno da ordem de bolsa. Esta, ao reunir o concurso de todas essas actividades, não só ganha “jus” à denominação de motor do mercado de valores mobiliários como, muito mais que isso, assume-se como figura central desse mercado e ponto de referência obrigatório de todas aquelas actividades.

IV. Podemos, pois, concluir que, dada a ordem de bolsa, se estabelece uma relação contratual entre o banco e o ordenador, porque encontro de duas vontades ⁽⁹⁷⁾.

⁽⁹⁵⁾ Não se pretende atribuir à expressão um sentido técnico rigoroso. Usamo-la porque nos parece abranger a realidade que descrevemos. Por isso nos abstermos de discutir o chamado contrato bancário geral ou relação bancária complexa pois nos levaria muito para além do nosso objectivo e exigia a consideração de outras realidades. Sobre isso, vd. CORDEIRO (1987b, 48 ss.).

⁽⁹⁶⁾ Embora isso resulte da natureza das actividades, a própria lei prevê o exercício simultâneo de várias actividades de intermediação em valores mobiliários por um só intermediário financeiro (vd. art. 634.º) podendo, então, a CMVM impôr regras especiais de organização e funcionamento das mesmas. Vd., por exemplo, quanto aos problemas levantados pela intermediação e o seu controle, MARCHETTI (1987).

⁽⁹⁷⁾ Vd. CORDEIRO, 1986/87, II, 54.

Trata-se de um contrato de mandato sem representação ou, melhor dizendo, um contrato de comissão. Encontram-se reunidos os elementos exigidos: a prática de um ou mais actos jurídicos; a actuação em nome próprio; a actuação por conta de outrem ⁽⁹⁸⁾.

V. Não iremos aqui discutir porque excluímos tratar-se de outras figuras contratuais, em particular o contrato de mediação ⁽⁹⁹⁾, que em outros quadrantes legislativos e doutriniais é apontado. O espaço de que dispomos não nos permite tais desenvolvimentos

VI. Para terminar, diremos que as conclusões a que chegamos não são despidas de consequências. Desde logo a aplicação do regime da comissão em tudo quanto não estiver expressamente regulado no Código do MVM, o que sempre aconteceria por força da própria lei (vd. art. 183.º-3, 2.ª parte). Por outro lado ser-lhe-à aplicado, no que couber, o regime geral dos contratos.

⁽⁹⁸⁾ Limitamo-nos a apontar os elementos típicos do contrato. Não vemos qualquer necessidade de desenvolver a conclusão a que chegamos. Quanto ao contrato de mandato vd. GOMES (1988) JORGE (1961) e GONÇALVES (1916).

⁽⁹⁹⁾ Vd. SALVADOR (1964).

BIBLIOGRAFIA (*)

- ABELTHAUSER, Thomas
1990 “La disciplina tedesca sull’ammissione in borsa di valori mobiliari”,
in *RDC*, 1990 (Maio-Junho), 427 ss.
- AMAT, Oriol
1987 *La Bolsa — Funcionamento y Técnicas para Invertir Madrid/Barcelona/Bilbao*,
Deusto.
- AMORY, Bernard et THUNIS, Xavier
1987 “Authentification de l’origine et du contenu des transactions sans papier et
questions de responsabilité en droit continental”,
in *BBTC*, L, 684-720.
- ASCENSÃO, José de Oliveira
1984/85 *Teoria geral do Direito Civil*
Lisboa (policopiado)
1988 *Direito Comercial, Parte Geral, I*
Lisboa.
- ASSONIME, Circolare
1990 “La disciplina italiana sull’ammissione in borsa di valori mobiliari”,
in *RDC*, 1990 (Julho-Agosto), 656 ss.
- AULETTA, Giuseppe e SALANITRO, Nicolo
1987 “La gestione acentrata dei valori mobiliari”,
in *BBTC*, L, 721-726. (Também in *Diritto Commerciale*, 5.^a ed., Milano, Giuffrè).
- BALOSSINI, Cajo Enrico e CAMPI, Cesare Coltro
1980 *Gli Usi di Banca, di Borsa e di Leasing*
Milano, Giuffrè, 2.^a ed.
- BEAUMONT, L. Rollinde de
1910 *Les Opérations de Bourse, dans le dernier état du Droit et de la Jurisprudence*.
Paris, Recueil Sirey.
- BEZARD, Pierre et ROBERT, Marie-Claude
1979 “Bourse de valeurs”,
in *Recueil-Dalloz*, V, Paris.

(*) Apenas se indicam as obras referidas ao longo do texto e mais directamente tidas em conta.

BRADLEY, Caroline

- 1990 "La disciplina inglese sull'ammissione in borsa di valori mobiliari",
in *RDC*, 1990 (Julho-Agosto), 595 ss.

BRITO, Maria Helena

- 1990 *O Contrato de Concessão Comercial*
Coimbra, Almedina.

CAMPI, Cesare Coltro

- 1980 vd. BALOSSINI, Cajo Enrico
1981 "Alcune considerazione (apparentemente tardive) sul divieto per l'agente di
cambio di concludere in proprio operazioni di borsa anche attraverso procuratore,
dipendenti o famigliari"
in *BBTC*, XLIV, 350-358.

CANO RICO, Jose Ramon

- Mediacion, Fé Publica Mercantil y Derecho Bursatil*
Madrid, Tecnos, 2.ª ed. s/d.
1987 *Manual Practico de Contratacioin Mercantil. Tomo II: Contratos Bancários y*
sobre Títulos Valores.
Madrid, Tecnos, 2.ª ed.

CARBONETTI, Francesco

- 1986 "Che cos'è un valore mobiliare?"
in *GC*, 16.2, 280-303.

COMUNALE, Bruno

- 1981 *L'Ordine di Borsa*
Milano, Giuffré.

CORDEIRO, António Menezes

- 1984 *Da Boa Fé no Direito Civil*
Coimbra, Almedina.
1986/87 *Teoria Geral do Direito Civil*
Lisboa, AAFDL.
1987 *Direito das Obrigações*
Lisboa, AAFDL.
1987a "Violação positiva do contrato"
in *Estudos de Direito Civil, vol. I*, Coimbra, Almedina, 115-142.
1987b "Concessão de crédito e responsabilidade bancária"
in *BMJ*, 357 (também in *Banca, Bolsa e Crédito*, Coimbra, Almedina, 1990).
1988 "Da transmissão em bolsa de acções depositadas"
in *O Direito*, 120. (Também in *Banca, Bolsa e Crédito*, I, Coimbra, Almedina,
1990, 151-166).
1988a "Das publicações obrigatórias nos boletins de cotações das bolsas de valores:
aspectos do regime do aumento de capital das sociedades anónimas por subs-
crição de novas acções",
in *O Direito*, 120. (Também in *Banca, Bolsa e Crédito*, I, Coimbra, Almedina,
1990, 104-133).

CORRADO, Renato

- 1958 "Borsa (Contratti di Borsa Valori)"
in *NDI*, 2, 540-553.

CRINI, Alessandro

- 1989 "Servizi bancari e tecniche informatiche"
in *RDCv*, 1989, n.º 5 (Set.-Out.), 589-637.

- DIDIER, Paul
1990 "La disciplina francese sull'ammissione in borsa di valori mobiliari",
in *RDC*, 1990 (Maio-Junho), 399 ss.
- DUCA, Patrick del
1990 "La disciplina statunitense sull'ammissione in borsa di valori mobiliari",
in *RDC*, 1990 (Julho-Agosto), 603 ss.
- ESPINOSA, Luigi Bianchi d'
1959 "Borsa Valori (Contratti)",
in *ED*, V, 592-608.
- FERRARINI, Guido
1983 "Le direttive comunitarie in tema di mercato mobiliare",
in *BBTC*, XLVI, 105-119.
1990 "La direttiva comunitaria sul prospetto di offerta pubblica",
in *BBTC*, LIII, 827 ss.
- FREDDI, Albino
1990 "Prova dell'ordine di borsa",
in *GC*, 17.3, 432-435.
- FROES, Francisco
1988 *Tendências do Mercado de Capitais em Portugal em 1988*
Évora, ed. do Departamento de Economia da Universidade de Évora.
- GABRIELLI, Enrico
1986 "Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita",
in *BBTC*, XLIX, 570-579.
1987 "É valido l'ordine di borsa conferito alla banca verbalmente?",
in *Bancaria*, ano 43, 2, 51-52.
- GALGANO, Francesco
1990 *Diritto Civile e Commerciale. Vol. 2: Le Obligazione e i Contratti.*
Padova, Cedam.
- GARRIGUES, Joaquin
1980 *Curso de Derecho Mercantil*,
Madrid, 7.ª ed.
- GOMES, Manuel Januário
1988 "Contrato de mandato comercial — questões de tipologia e regime",
in *As Operações Comerciais*, Coimbra, Almedina, 467-564.
- GONÇALVES, Luís da Cunha
1916 *Comentário ao Código Comercial Português, II*, Lisboa, Empresa Editora José Bastos.
- GRUA, François
1990 *Contrats Bancaires. I, Contrats et Services.*
Paris, Economica.
- GUEDES, Agostinho Cardoso
1988 "A responsabilidade do banco por informações à luz do art. 485.º do Código Civil",
in *RDE*, ano XIV, 135-163.
- JORGE, Pessoa
1961 *Mandato Sem Representação*,
Lisboa, Ática.

KOUTAISSOF, Paul

- 1931 *Le Jeu de Bourse, étude de droit civil comparé (droits allemand, anglais, français et suisse)*.
Lausanne, Imprimerie de la Concorde.

LENER, Raffaele

- 1990 "Dalla formazione alla forma dei contratti su valori mobiliari (prime note sul "neoformalismo" negoziale)",
in *BBTC*, LIII, 777-804.

LIMA, Fernando da Costa

- 1989 "A reforma operacional no Mercado de Capitais: implicações para os intermediários financeiros",
in *RB*, 11, Julho-Setembro, 21-27.

LUMINOSO, Angelo

- 1984 "Responsabilità civile della banca per false o inesatte informazioni"
in *RDC*, XXXII, 209 ss.

LUSENA, Raul

- 1909 *I Contratti di Borsa e la lege italiana*.
Firenze, Stabilimento Tipográfico Aldino.

MARCHETTI, Piergaetano

- 1987 "L'intermediario di borsa: problemi e controlli",
in *RDS*, 1987, I, 75-86.

OLIVIERI, Gustavo

- 1987 "Ordine di Borsa e efficacia probatoria dell'estrato conto"
in *BBTC*, L, 265-274.

PIGA, Franco

- 1987 "L'attività di intermediazione in Italia",
in *BBTC*, L, 73-79.

PINHO, S. Martins

- "A Bolsa"
in *Revista Bancária*, 25-75.

RABUT, Albert

- Le droit des bourses et des agents de change*
LITEC.

- 1985 "Agent de Change",
in *Recueil Dalloz*, V.

RONCI, Fábio

- 1984 "Il contratto a premio semplice (DONT): a margine di un caso recente",
in *BBTC*, XLVII, 330-358.

ROSA, Antonio Pavone la

- 1988 "La Gestione accentrata di valori mobiliari: sua incidenza sulla circolazione catolare dei titoli",
in *BBTC*, LI, 289-324.

ROTONDI, Mario

- 1959 "Marchés différentiels et marchés à terme dans les bourses de valeurs",
in *RTDC*, 1959, 19-39.

RUET, Laurent

- 1991 "Quelques remarques sur l'office du juge et la preuve en droit commercial"
in *RTDC*, 1991, n.º 2, 151-180.

- RUIZ y RUIZ, Rafael
1944 *La compraventa de valores mobiliários*
Madrid, Instituto Editorial Reus.
- RYN, Jean van
1960 *Principes de Droit Commercial*
Bruxelles, Ed. Émile Bruylant.
- RYOER/BUTINO
1988 *Byles on Bills of Exchange*
London, 26^a ed.
- SALVADOR, Manuel Gonçalves
1964 *Contrato de Mediação*
Lisboa.
- SAPATEIRO, Luís
1991 *Alguns aspectos da reforma do mercado de valores mobiliários.*
Lisboa.
- SASTRE, Antonio Rodrigues
1944 *Operaciones de bolsa, doctrina, legislacion y jurisprudência españolas.*
Madrid, Ed. Revista de Derecho Privado.
- SERRA, Antonio
1983 “Note in tema de aleatorietà e contratti di borsa a premio”,
in *RDC*, LXXXI, 450-458.
- SOUSA, Alfredo de
1989 “Informação, risco e rating”
in *RB*, 1989, n.º 11 (Julho-Set.), 5-9.
- TAKAMORI, Masao
1990 “La disciplina giapponese sull’ammissione in borsa di valori mobiliari”,
in *RDC*, Julho-Agosto, 616 ss.
- ULLMO, Yves
1990 “Intermédiation et marché — quelques remarques”,
in *RE*, vol. 41, 5, 939-941.
- ULRICH, Ruy Ennes
1906 *Da Bolsa e suas Operações*
Coimbra, Imprensa da Universidade.
- VARELA, Antunes
1985 *Direito das Obrigações*
Coimbra, Almedina.
- VASSEUR, Michel
1988/89 *Droit et Économie Bancaires. Les Opérations de Banque*, fascs. I, II, III, IV.
Paris, Les Cours de Droit.
- ZURITA, Jaime
1990 “La disciplina Spagnola sull’ammissione in borsa di valori mobiliari”,
in *RDC*, 1990 (Maio-Junho), 490 ss.