



O PROTAGONISMO DE AMADEU FERREIRA
NA FUNDAÇÃO DO DIREITO
DOS VALORES MOBILIÁRIOS EM PORTUGAL

O protagonismo de Amadeu Ferreira na fundação do direito dos valores mobiliários em Portugal¹

Carlos Ferreira de Almeida

O Código do Mercado de Valores Mobiliários, de 1991², é o marco que sinaliza a fundação do direito dos valores mobiliários em Portugal. Na interferência entre as fontes de direito, é frequente que o costume, a doutrina e a jurisprudência inspirem a lei. Neste caso, que não é único, foi a lei a propulsora da doutrina e o primeiro passo para a criação de uma disciplina jurídica.

O Código do Mercado de Valores Mobiliários – inovador, mesmo ao nível mundial, tanto pela grande amplitude como pela relativa prioridade cronológica – foi obra de uma equipa presidida por José Luís Sapateiro, a sua mais proeminente figura, em que participaram também Nunes Pereira (pelo Banco de Portugal), Carlos Alberto Rosa³, Veiga Anjos (pela Bolsa do Porto), Álvaro Dâmaso (pela Bolsa de Lisboa). Nunes Pereira, mais tarde vice-presidente e presidente da CMVM, redigiu o primeiro anteprojeto sobre ofertas públicas e intermediação financeiros; Carlos Rosa redigiu o primeiro anteprojeto sobre mercados⁴.

Sintetizando a partir de um texto de Teixeira dos Santos⁵, que foi Secretário de Estado e Ministro das Finanças e presidente da CMVM:

O Código do Mercado de Valores Mobiliários foi pensado no contexto da adesão à CEE. Os mercados de valores mobiliários foram liberalizados. As bolsas, até

¹ Texto baseado na comunicação apresentada em 3 de novembro de 2015 na Conferência de Homenagem a Amadeu Ferreira promovida pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

² Aprovado pelo Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de abril, que entrou em vigor 90 dias após a publicação (artigo 2º, nº 1).

³ A quem se deve, com mais dois autores (Carlos Moreno e Miranda Barbosa), a primeira complicação anotada sobre *Legislação dos Mercados Monetário, Cambial e Financeiro*, Coimbra, 1972.

⁴ Informação prestada por Nunes Pereira; cfr. também o seu artigo intitulado *Quinze anos de codificação mobiliária em Portugal*, *Direito dos valores mobiliários*, VIII, 2008, p. 265 ss (p. 267 s).

⁵ *A evolução do mercado de capitais português*, http://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Economia_Pura_Abril2001.pdf.

então detidas pelo Estado, passaram para a propriedade e administração das associações de bolsa. Foi eliminada a necessidade de autorização administrativa para as ofertas públicas. Criou-se um sistema de registo, controlo e depósito dos valores mobiliários e de compensação e liquidação das operações. Procedeu-se ao enquadramento sancionatório dos ilícitos de mercado. E criou-se uma entidade responsável pela regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários: a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Ora, acrescento eu, a CMVM, além das suas específicas funções, veio a ter um papel decisivo no desenvolvimento doutrinário do direito dos valores mobiliários. E esse papel tem continuado, sem interrupção, também durante o mandato do atual Conselho Diretivo, desde 2005, com Carlos Tavares, como presidente, e Amadeu Ferreira, como vice-presidente.

Mas vamos por ordem cronológica.

Logo nos primeiros tempos após a publicação e vigência do Código do Mercado de Valores Mobiliários, surgiram alguns artigos em torno dos maiores desafios emergentes da inovação legislativa, uns operacionais, outro concetuais.

No campo operacional, a primazia coube ao estudo das ofertas públicas, com a publicação das seguintes obras:

J. NUNES PEREIRA, *O regime jurídico das ofertas públicas de aquisição no recente Código do Mercado de Valores Mobiliários: principais desenvolvimentos e inovações*, Revista da Banca, nº 18, 1991, p. 35 ss;

RAÚL VENTURA, *Ofertas públicas de aquisição e de venda de valores mobiliários*, Estudos vários sobre sociedades anónimas, Coimbra, 1992, p. 103 ss;

JOSÉ MIGUEL JÚDICE e outros, *OPA. Ofertas públicas de aquisição. Legislação comentada*, Lisboa, 1992;

C. OSÓRIO DE CASTRO, *Os casos de obrigatoriedade do lançamento de uma oferta pública de aquisição*, em Problemas societários e fiscais do mercado de valores mobiliários, Lisboa, 1992, p. 7 ss;

A. TEIXEIRA GARCIA, *OPA, Da oferta pública de aquisição e do seu regime jurídico*, Coimbra, 1995 (tese de mestrado, apresentada em Coimbra em 1992, discutida em 1994);

A. MENEZES CORDEIRO, *Da tomada de sociedades (takeover): efectivação, valoração e técnicas de defesa*, Revista da Ordem dos Advogados, 1994, p. 761 ss;

J. CALVÃO DA SILVA, *Oferta pública de aquisição (OPA)*, Estudos de Direito Comercial (Pareceres), Coimbra, 1996, p. 199 ss.

AMADEU JOSÉ FERREIRA, o nosso homenageado de hoje, debruçou-se sobre um outro tema operacional, clássico, para o esclarecer e, de certo modo, o reconstruir, escrevendo o artigo intitulado *Ordem de bolsa*, publicado na Revista da Ordem dos Advogados, 1992, II, p. 467 ss, ainda hoje uma obra de referência.

No âmbito concetual, os valores mobiliários surgiam como objeto jurídico digno de estudo autónomo, em especial, de início, em relação aos temas de que se ocuparam as seguintes obras. Assim:

Sobre o conceito e a estrutura dos valores mobiliários:

C. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores mobiliários. Conceito e espécies*, Porto, 1996, produto da regência de um curso de pós-graduação em Direito do Mercado de Capitais na Universidade Católica (Porto)⁶;

OLIVEIRA ASCENSÃO, *Valor mobiliário e título de crédito*, COSTA SANTOS, *Direitos inerentes aos valores mobiliários (em especial, os direitos equiparados a valores mobiliários e o direito ao dividendo)*, FAZENDA MARTINS, *Direito reais de gozo e garantia sobre valores mobiliários*, PAULO CÂMARA, *Emissão e subscrição de valores mobiliários*, todos publicados em *Direito dos valores mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, p. 27 ss, p. 55 ss, 99 ss e p. 201 ss.

Sobre a representação escritural dos valores mobiliários:

⁶ Cfr. P. COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários. Relatório*, Lisboa, 2005, p. 58 s.

Os antecedentes vêm de um Decreto-Lei de 1988⁷, preparado por PESSOA JORGE, autor do artigo *Acções escriturais (Projecto de diploma legal)*, *O Direito*, 1989, I, 93 ss. Para o enquadramento sistemático do tema, dei modesta contribuição no artigo intitulado *Desmaterialização dos títulos de crédito: valores mobiliários escriturais*, *Revista da Banca*, nº 26, 1993, p. 23 ss. Mas a obra maior, neste campo, é a monografia que AMADEU JOSÉ FERREIRA apresentou como tese de mestrado: *Valores mobiliários escriturais – Um novo modo de representação e circulação de direitos*, Coimbra, Almedina, 1997 (antes policopiada como dissertação de mestrado, entregue e discutida em 1994). Na arguição que me coube (e de que guardo apontamento escrito) tive ensejo de salientar, além do mais, o apurado sentido do encadeamento argumentativo, o aproveitamento de conhecimentos técnico-profissionais ao serviço da ciência do direito, a harmonização do pormenor com a construção dogmática. Tal como então previa, este livro constitui ainda hoje, apesar das alterações legislativas, “um contributo imprescindível para quem pretenda [...] estudar em Portugal o regime e a natureza dos valores mobiliários escriturais”⁸.

Antecipando-se, mais uma vez, na construção jurídico-dogmática de um objeto financeiro complexo, AMADEU JOSÉ FERREIRA foi também o único jurista que, ao tempo, se aventurou a tratar do conceito e da negociação de instrumentos financeiros derivados, publicando o artigo *Operações de futuros e opções*, *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, p. 121 ss.

O ano de 1997 foi particularmente fecundo nestes primórdios do direito português dos valores mobiliários, graças à atividade de duas instituições: a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Amadeu Ferreira estava presente nestes dois polos de desenvolvimento e serviu de elo ligação entre eles (sem esquecer a contribuição similar de Paula Costa e Silva e de Paulo Câmara).

⁷ Decreto-Lei nº 229-D/88, de 4 de julho.

⁸ *Amadeu Ferreira: o jurista e o amigo*, O Fio das Lembranças. Biografia de Amadeu Ferreira (org. Teresa Martins Marques, Âncora, 2015, p. 417.

A Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa promoveu, em 1997, a publicação em livro das comunicações apresentadas no 1º Curso sobre Direito dos Valores Mobiliários, que se realizara no ano anterior⁹.

AMADEU JOSÉ FERREIRA assume, nesse mesmo ano, a regência da disciplina de Direito dos Valores Mobiliários, que é lecionada pela primeira vez em Portugal num curso de licenciatura em Direito¹⁰ e que origina um livro intitulado *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, com os sumários desenvolvidos (467 páginas) das lições dadas, na cadeira assim intitulada, ao 5º ano da licenciatura na Faculdade de Direito de Lisboa. Nesta obra são estudados sucessivamente os seguintes tópicos: a autonomia do Direito dos Valores Mobiliários, as suas fontes e evolução, as instituições intervenientes, o conceito de valor mobiliário e a sua tipologia, os instrumentos financeiros derivados, as ofertas públicas, os contratos de colocação, a responsabilidade civil pelo prospeto. Trata-se pois na verdade de um manual que constitui, como o autor, com exatidão, escreveu no prefácio, “a primeira abordagem completa e sistemática publicada” em Portugal sobre o direito dos valores mobiliários.

Também em 1997, a CMVM inicia a publicação dos *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, que, primeiro em papel, depois em suporte digital, vem acolhendo importantes artigos de natureza jurídica e financeira. O nº 51, com dois volumes publicados em 2015¹¹, compõe-se de 14 ensaios de homenagem a Amadeu Ferreira.

O editorial do nº 1 foi subscrito por João Duque, professor de finanças, que era ao tempo diretor do Gabinete de Estudos da CMVM. O nº 2 inclui um artigo de AMADEU JOSÉ FERREIRA sobre *Sistemas de pagamentos e falência* (*Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 2, 1998, p. 39 ss). A partir do nº 5, de 1999, Amadeu Ferreira passa a assinar as notas de apresentação dos *Cadernos* na qualidade de diretor do Gabinete de Estudos.

⁹ *Direito dos valores mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, já citado.

¹⁰ Regência de Amadeu José Ferreira em 1997/98 e 98/99; regência de Paulo Câmara, em 1999/2000 e 2000/01; cfr. COSTA E SILVA, *Direito dos Valores Mobiliários. Relatório*, cit., p. 24, 41 ss.

¹¹ Datado de agosto de 2015, mas efetivamente publicado em novembro (cfr. nota 1).

Ainda em 1997, o Ministro das Finanças, Sousa Franco, nomeou o grupo de trabalho encarregado de elaborar o projeto de um código substitutivo do Código do Mercado de Valores Mobiliários, com o mandato para o simplificar e modernizar. Aceitei o convite para presidir àquele grupo com uma única condição: a integração da comissão de Amadeu Ferreira, que, no meu entender, era, ao tempo, a pessoa que melhor dominava as matérias que o novo código haveria de regular¹². Noutra texto, tive ocasião de evocar o modo como Amadeu Ferreira serviu como impulsionador e principal executor dos trabalhos da comissão¹³. Não seria justo todavia omitir os papéis de Paulo Câmara e de Frederico da Costa Pinto na elaboração dos primeiros textos sobre ofertas públicas e sobre a parte sancionatória.

O ano de 1998 é também muito rico de acontecimentos que, centrados na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, influíram no começo da estabilização do direito português dos valores mobiliários:

Por iniciativa de Oliveira Ascensão, é criado o Instituto dos Valores Mobiliários, que, logo no ano letivo de 1998-99, inicia o Curso de Pós-graduação em Direito dos Valores Mobiliários. A participação ativa de Amadeu Ferreira neste curso revela-se nas quatro lições que proferiu no 1º Curso¹⁴ e muitas outras nos cursos seguintes. O sucesso futuro deste Curso de Pós-graduação é bem evidente pela realização sem interrupções (no ano letivo de 2015-2016 decorre a 20ª edição) e pela qualidade dos conteúdos. Uma boa parte das lições aí proferidas deu origem a artigos que foram publicados numa (quase) revista com o título de *Direito dos Valores Mobiliários* (volume I, 1999; volume X, 2011; a partir de então, os artigos são publicados no sítio na internet do Instituto dos Valores Mobiliários).

¹² Já antes Amadeu Ferreira tivera na CMVM intervenção importante em estudos preparatórios de uma possível revisão do código vigente (testemunho de Nunes Pereira, em *O Fio das Lembranças*, cit., p. 576).

¹³ *Amadeu Ferreira: o jurista e o amigo*, cit., p. 413 ss.

¹⁴ “Os instrumentos derivados”; “Oferta pública de subscrição: lançamento e especialidades na génese dos valores mobiliários”; “Os derivados OTC”; “A revisão do Código dos Valores Mobiliários” (esta em conjunto comigo e Paulo Câmara).

No mesmo ano de 1998, são discutidas e aprovadas naquela Faculdade quatro dissertações de mestrado, o que demonstra a vitalidade da inserção precoce da temática em ambiente universitário: de PAULO CÂMARA, *Parassocialidade e transmissão de valores mobiliários*, policopiado; de J. BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, Coimbra, 1998; de S. NASCIMENTO RODRIGUES, *A operação de reporte*, policopiado; de C. COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto no mercado primário de valores mobiliários*, Coimbra, 1999. Tive a honra de participar em todos estes júris, como orientador ou como arguente.

Em novembro de 1999, é publicado o Código dos Valores Mobiliários, produto afinal de toda a elaboração que, desde 1991, a comunidade jurídica pôs ao serviço da política legislativa.

Para sintetizar e flexibilizar o texto, o Código prevê, para cada matéria, regulamentação a elaborar pela CMVM. O primeiro conjunto destes regulamentos, mais de uma dezena, alguns bastante complexos e extensos, quase todos ainda em vigor, sem ou com alterações¹⁵, foi aprovado e publicado logo em fevereiro de 2000, a tempo da publicação antes da entrada em vigor do Código em 1 de março. Ora, foi, mais uma vez, Amadeu Ferreira quem teve a cargo esta tarefa, que desempenhou com a sua habitual celeridade e competência¹⁶.

Pode dizer-se que o ciclo de fundação do direito português dos valores mobiliários se situa entre a publicação do primeiro código, em 1991, e o início de vigência do segundo código, em 2000. Seguiu-se um período de crescente maturação, sempre com Amadeu Ferreira como protagonista, até à sua morte prematura em 2015, que me privou – que nos privou – de um amigo e de um jurista de excelência.

¹⁵ Regulamentos n.ºs 5/2000, 16/2000, 17/2000 e 18/2000, sobre mercados, 6/2000, sobre auditores, 7/2000, sobre notação de risco, 8/2000, sobre reporte e empréstimo de valores mobiliários, 10/2000, sobre ofertas e emitentes, 11/2000, sobre deveres de informação, 12/2000, sobre intermediação financeira, 13/2000, sobre entrega de elementos, 14/2000, sobre registo de valores mobiliários, 15/2000, sobre sistemas de liquidação.

¹⁶ Citado testemunho de José Nunes Pereira, em *O Fio das Lembranças*, cit., p. 576 s.