

O DIREITO APLICÁVEL AOS NEGÓCIOS RELATIVOS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS: A DISCIPLINA INTRODUZIDA PELO NOVO REGULAMENTO COMUNITÁRIO SOBRE A LEI APLICÁVEL ÀS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS («ROMA I»)

MARIA JOÃO MATIAS FERNANDES

*Assistente da Escola de Lisboa da Faculdade de Direito
Universidade Católica Portuguesa*

Recibido: 25.04.2010 / Aceptado: 18.05.2010

Resumo: Inovando em relação à antepassada Convenção de Roma, o Regulamento «Roma I» contém regras adrede dirigidas à categoria dos negócios relativos a instrumentos financeiros. Referência é feita às normas correspondentes aos artigos 4.º, número 1, alínea h), e 6.º, número 4, alíneas d) e e). Tomando-as por objecto, o presente estudo visa apreender-lhes o sentido e, inerentemente, aquilatar da bondade das soluções retidas.

Palavras-chave: Direito de Conflitos, Regulamento «Roma I», contratos internacionais, mercados financeiros, instrumentos financeiros.

Abstract: One of the novelties of the Rome I Regulation are the special provisions in Articles 4(1)(h) and 6(4)(d) and (e) on the law applicable to contracts related to financial instruments. While the former addresses contracts entered into within a regulated market or a multilateral trading facility, the latter deal with exceptions to the rule on consumer contracts. The paper's main goal is to understand the rules set forward by such provisions and, hence, to assess their contribution to the reduction of legal risk.

Key words: Conflict of laws, «Rome I» Regulation, financial markets, financial instruments.

Sumário: I – Introdução: o pretexto e o propósito. II – O artigo 4.º, número 1, alínea h, do Regulamento «Roma I»; III – O artigo 6.º, número 4, alíneas d) e e), do Regulamento «Roma I»; IV – Síntese conclusiva

“For a bank (...), legal risk is somewhat akin to, say, engineering risk for an aircraft manufacturer, maintenance risk for a railway operator, or fire and earthquake risk for an owner of valuable real estate.”

R. McCORMICK*

I. Introdução: o pretexto e o propósito

1. Segundo afirmação tão cáustica quanto lúcida e bem-humorada, nos mercados financeiros entrega-se dinheiro em troca de promessas (*«At first sight, capital markets seem somewhat puzzling:*

* Cf. Legal Risk in the Financial Markets Following the Global Financial Crisis: a UK Perspective, 14 de Julho de 2009, disponível em <http://community.oecd.org/community>

people go there en masse to give money in exchange for promises»¹⁾). O pilar sobre que este comportamento repousa é, evidentemente, a *confiança*. E responsável largo pela instituição desta *confiança* é, não menos evidentemente, o Direito, ao qual pertence o estabelecimento da segurança ordenadora que usa apodar-se de *segurança jurídica*. Adquire racionalidade, à luz da confiança assim instituída – e só assim –, a atrás parodiada *troca de dinheiro por promessas*: cientes de que o preço incorpora a potencial valorização futura dos direitos representados e contando com o funcionamento eficiente, equitativo e transparente do mercado, os investidores esperam que as ditas promessas resultem cumpridas («*People rely on the proper functioning of the market and expect that those promises will be met.*»²⁾).

2. Se acaso é possível, a missão ordenadora-estabilizadora do Direito ainda resulta exponenciada no quadro particular das situações que, apresentando contactos relevantes com mais de um Estado soberano, transportam consigo uma álea acrescida pela incerteza quanto à identidade da lei competente para as regular. Tanto mais quanto essas situações sejam justamente pertinentes a domínio como o dos instrumentos financeiros, o qual, é sabido, muito frequentemente coloca em jogo valores patrimoniais de monta e em cujos quadros o jurista é alguém a quem, mais do que o papel de um advogado ou juiz, é pedido que desempenhe as funções de *planner*⁴.

Ora, precisamente, eis que, a par de outras – assim, é pensar na diversificação estrutural dos mercados e na concorrente sofisticação dos instrumentos financeiros; é levar presentes as alterações verificadas no plano da representação dos valores mobiliários; é considerar as mudanças ocorridas com respeito às infra-estruturas das actividades de compensação e de liquidação desses valores –, mudança gradualmente experienciada pelos mercados financeiros ao longo das últimas quatro décadas foi a registada ao nível do âmbito espacial do intercâmbio, a chamada globalização dos mercados financeiros convertendo em pouco mais do que banal o facto de os investidores colocarem o seu aforro em valores mobiliários *estrangeiros* e, do outro lado da mesa, o de os emitentes/captadores de fundos procurarem suprir o correspondente défice de financiamento junto de mercados não locais. Tudo a determinar não constituir coincidência a percepção generalizada de que as operações relativas a instrumentos financeiros apresentam, em termos assaz frequentes, contactos relevantes com mais de um Estado soberano⁵.

3. A exemplo de qualquer situação transnacional ou plurilocalizada, os negócios que, relativos a instrumentos financeiros, se revestem de carácter internacional colocam diversos problemas específicos de regulação jurídica⁶. Elege-se, como objecto da presente exposição, o atinente à determinação do Direito aplicável. E fixa-se, como horizonte da investigação, a disciplina que para esses negócios vai disposta pelo Regulamento que, coloquialmente denominado «Roma I»⁷, unifica, em substituição

¹ F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Cross-border Listed Companies”, *Recueil des cours de l’Académie de La Haye*, vol. 328, 2007, p. 13 ss, p. 71.

² *Ibidem*.

³ Sublinhando como o desenvolvimento do tráfico económico moderno teria sido impossível sem a segurança adicional constituída pela garantia jurídica, cf. J. BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Almedina, Coimbra, 1993 (6ª reimp.), p. 55. Nas palavras do Autor, “(...) os valores económicos em circulação adquirem essa qualidade de valores contabilizáveis e de valores transaccionáveis por força da *confiança*, e esta *confiança* é fundamentalmente obra da garantia jurídica que o o direito os reveste.”

⁴ Enfático no sublinhado deste ponto, cf. J. ROGERS, “Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries”, *Boston College Law Scholl Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper 80, 28 de Setembro de 2005, p. 8, em cujas impressivas palavras “[i]f the lawyer cannot, with a reasonable degree of certainty, determine the legal consequences of the proposed implementation, the advice is likely to be that the deal should not be done. To the lawyer as a litigator, lawsuits are the world. To the lawyer as a planner, a lawsuit is the underworld. The question is not what happens once we have crossed the Styx, but how to stay on this side”.

⁵ Com respeito à *internacionalização* dos mercados de valores mobiliários, dos agentes que neles actuam e das operações e dos delitos que no seu quadro são levados a cabo, cf. P. CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2009, 292 ss.

⁶ Para uma discriminação dos mesmos, cf. L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, in *Estudos de Direito Internacional Privado*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2009, 349-400, 355.

⁷ Regulamento (CE) n.º 593/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de Junho de 2008 sobre a lei aplicável às obrigações contratuais («Roma I»), publicado no Jornal Oficial L 177, de 4 de Julho, p. 6 ss.

da Convenção de Roma⁸, o Direito de Conflitos geral dos Estados-Membros (por ele vinculados⁹) no domínio dos contratos internacionais.

Em contraste com aquele instrumento convencional, o qual não continha regras adrede dirigidas a uma tal categoria¹⁰ – como as não continha, de resto, a Proposta da Comissão de Dezembro de 2005¹¹ –, é toda particular a atenção que, ultrapassadas as resistências de alguns¹², o Regulamento «Roma I» devota aos negócios cujo estatuto constitui objecto deste estudo: ademais de outras disposições de aplicação geral – assim, exemplificativamente, da regra de conflitos incorporada no artigo 3.º, das normas de conflitos sedeadas nos números 2 e 3 do artigo 4.º e das normas que, com carácter complementar, versam sobre a interpretação e a aplicação das regras de conflitos –, vão-lhes dedicadas – adrede dedicadas – as

⁸ A Convenção sobre a lei aplicável às obrigações contratuais, aberta à assinatura, em Roma, em 19 de Junho de 1980, entrou em vigor, na ordem internacional, em 1 de Abril de 1991. A adesão da República Portuguesa à Convenção de Roma fez-se através da Convenção do Funchal de 18 de Maio de 1992, esta última aprovada para ratificação pela Resolução da Assembleia da República n.º 3/94 (D.R. n.º 28, I Série-A, de 3 de Fevereiro de 1994, pp. 520 ss) e ratificada pelo Decreto do Presidente da República n.º 1/94 (cf. o mesmo D.R., p. 520). A Convenção de Roma entrou em vigor, em Portugal, em 1 de Setembro de 1994.

⁹ Nos termos do artigo 24.º do Regulamento, este substitui, entre os Estados-Membros, a Convenção de Roma, com excepção dos territórios dos Estados-Membros que são abrangidos pelo âmbito de aplicação territorial da Convenção e que ficam excluídos do Regulamento por força do artigo 299.º do Tratado. Já depois de a Irlanda ter comunicado a sua intenção de participar na aprovação e na aplicação do Regulamento (cf. o Considerando 44), foi também o Reino Unido a notificar a Comissão da intenção de aceitar este instrumento comunitário. Depois do parecer favorável da Comissão e do consequente deferimento do pedido do Reino Unido (cf. JO L 10, de 15 de Janeiro de 2009, p. 22), foram publicados, em conformidade, os seguintes dois *statutory instruments*: *The Law Applicable to Contractual Obligations (England and Wales and Northern Ireland) Regulations 2009* (*statutory instrument* n.º 3064, de 2009) e o *The Law Applicable to Contractual Obligations (Scotland) Regulations 2009* (*statutory instrument* n.º 410, de 2009).

¹⁰ Deve ser deixado claro, como quer que seja e já nesta oportunidade, que o caso não é o de a Convenção de Roma não prover à regulação da referida categoria contratual. Certo irem dela ausentes disposições especialmente dirigidas à categoria dos negócios relativos a instrumentos financeiros e certo, mais ainda, a alínea c) do número 2 do seu artigo 1.º determinar quedarem-se excluídas do âmbito de aplicação convencional *as obrigações decorrentes de títulos negociáveis*, resulta do inciso final desta mesma disposição – de resto, paralelo ao localizável na alínea d) do número 2 do artigo 1.º do Regulamento «Roma I», assim como, pelo que às obrigações extracontratuais respeita, ao sedeado na alínea c) do número 2 do artigo 1.º do Regulamento «Roma II» – o esclarecimento de que a exclusão não abrange os contratos que tenham por objecto títulos negociáveis, antes apenas as obrigações decorrentes do carácter negociável desses títulos; é dizer, as obrigações intimamente associadas à vocação circulatória daqueles títulos e, assim, à correspondente aptidão para serem transmitidos segundo um regime mais fluido e propositadamente diverso do resultante da disciplina da cessão de créditos. Tudo a desimplicar-se, portanto, na conclusão de que os contratos relativos a instrumentos financeiros vão submetidos – já iam submetidos – às regras gerais da Convenção de Roma sobre a Lei Aplicável às Obrigações Contratuais. Aponta nesse sentido o ponto 4 do texto que, em anotação ao artigo 1º da Convenção de Roma, integra o “Rapport concernant la convention sur la loi applicable aux obligations contractuelles” (JOCE C 282, de 31 de Outubro de 1980, p. 15 ss), da autoria de M. GIULIANO e P. LAGARDE. No sentido de que a Convenção de Roma é, em princípio, aplicável aos negócios celebrados no quadro de mercados de instrumentos financeiros, cf., na literatura portuguesa, L. LIMA PINHEIRO “Direito Aplicável às Operações Bancárias Internacionais”, in *Estudos de Direito Internacional Privado*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2009, 233-283, 272 ss; *idem*, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 364 ss. Para mais desenvolvimentos, cf., na literatura em língua estrangeira, exemplificativamente, A. BONOMI, “Il nuovo diritto internazionale privato dei contratti: La Convenzione di roma del 19 giugno 1980 è entrata in vigore”, *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1992, I, 36-107, 50 e 74 ss; S. CARBONE, “Derivati finanziari e diritto internazionale privato e processuale: alcune considerazioni”, *Diritto del Commercio Internazionale*, 2000, vol. 14, n. 1, 3-16, 16; A. GARDELLA, “Conflitti di legge a ambito di applicazione delle Convenzione del 1980 nei trasferimenti di pacchetti azionari”, *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 2001, II, 689-698, 689 ss; R. PLENDER /M. WILDERSPIN, *The European Contracts Convention: The Rome Convention on the Choice of Law for Contracts*, Sweet & Maxwell, London, 2001, 2ªed., 67; S. BARIATTI, “La delimitazione dell’ambito di applicazione materiale della disciplina comunitaria di conflitto sulle obbligazioni contrattuali: in particolare, i patti parasociali e i contratti relativi alla cessione o al trasferimento di quote di partecipazione azionaria”, in *Il nuovo diritto europeo dei contratti: dalla Convenzione di Roma al regolamento «Roma I»*. *Atti del Convegno (Bari, 23-24 Marzo 2007)*, Fondazione Italiana per il Notariato, 2007, 46-55, 53; F. VILLATA, *Gli strumenti finanziari nel diritto internazionale privato*, Padova, CEDAM, 2008, *maxime* 56 ss; *idem*, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, in G. VENTURINI / S. BARIATTI, *Nuovi Strumenti del Diritto Internazionale Privato. New Instruments of Private International Law. Nouveaux Instruments du Droit International Privé. Liber Fausto Pocar*, Milano, Giuffrè, 2009, 967-983, 968-969; *idem*, “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, in N. BOSCHIERO, *La Nuova Disciplina Comunitaria della Legge Applicabile ai Contratti (Roma I)*, Torino, G. Giappichelli Editore, 2009, 417-442, 418-420 e 423.

¹¹ COM/2005/0650 final – COD 2005/0261, não publicada no Jornal Oficial mas acessível em <http://eur-lex.europa.eu>

¹² Pensa-se, muito em particular, no teor da alteração n.º 39 apresentada pelo eurodeputado Jean-Paul Gauzès ao texto do artigo 1.º, número 2, alínea d), da Proposta de Regulamento Roma I. Lê-se na Justificação anexa “[p]retende[r]-se excluir claramente as operações abrangidas pelo direito em matéria de valores mobiliários do campo de aplicação de (sic) Roma I: estas disposições já são objecto de regulamentações comunitárias amplas e precisas.” (cf. o doc. PE 382.371v01-00, de 7 de Dezembro de 2006).

normas dos artigos 4.º, número 1, alínea h), e 6.º, número 4, alíneas d) e e); assim como, mais ainda, a atenção dos Considerandos 18, 26 e 28 a 31. Umas – aquelas normas – e outros – estes Considerandos – constituirão o objecto das linhas subsequentes. O objectivo é apreender-lhes o sentido; inerentemente, aquilatar da bondade das soluções retidas.

4. Definir o objecto de estudo é, também, enunciar aquilo que esse objecto ... não é. Em conformidade, sejam quatro esclarecimentos que, mesmo se rápidos, justificam sublinhado a traço grosso.

Regista-se, com antecedência em relação a tudo o resto, que o trabalho não versará, sequer para aflorá-lo, o tema, muito intrincado e, para mais, susceptível de tratamento diferenciado de ordenamento para ordenamento, da caracterização jurídico-material dos negócios celebrados no quadro de um mercado financeiro. Sabido que segmento da doutrina recusa assacar-lhes natureza contratual¹³, está à vista que o legislador comunitário de 2008 se refere expressamente a contratos¹⁴ (mesmo antes disso, que inclui num instrumento versando a determinação da lei aplicável a «contratos», disposições concernentes a negócios celebrados em mercados financeiros). Dispensa o tratamento do problema, nesta sede, a circunstância de a jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades vir sufragando, com relação à Convenção de Bruxelas de 1968 – o que, parece, também deve impor-se em relação ao Regulamento «Roma I» –, uma noção ampla de «matéria contratual»¹⁵. É em conformidade que, sem preocupações acrescidas, a exposição subsequente lança mão do termo «contrato» para referir o negócio celebrado no quadro de um mercado financeiro.

Anota-se, em seguida, que, centrando-se no exame das disposições regulamentares adrede dirigidas aos negócios relativos a instrumentos financeiros – os atrás referidos artigos 4.º, número 1, alínea h), e 6.º, número 4, alíneas d) e e) –, o estudo não exaure o tema da lei aplicável aos negócios com aquele objecto. Longe disso. Ademais de por limitações subjectivas – é evidente –, também porque aquelas disposições não esgotam o tratamento do problema. Não indo mais longe, basta pensar, antecipando o que mais de espaço se verá, que, curando da lei subsidiariamente aplicável aos negócios celebrados no quadro de um sistema multilateral, o artigo 4.º, número 1, alínea h), deixa de fora os contratos cuja celebração exorbita tal âmbito.

Sublinha-se, mais, que, circunscrevendo-se ao enfoque do Direito de Conflitos geral com sede no Regulamento «Roma I», o estudo não adopta a perspectiva de um tribunal arbitral junto do qual o problema da determinação da lei aplicável à resolução de questão emergente de negócio relativo a instrumentos financeiros possa – muito naturalmente, de resto¹⁶ – colocar-se¹⁷.

Enfim, dá-se conta de que, limitando-se ao estatuto do negócio, o trabalho não cura da lei aplicável à dilucidação de todo e qualquer problema que a partir das operações financeiras internacionais possa suscitar-se. Assim, indo por aquele estatuto cobertas questões como as atinentes à formação, à

¹³ Cf., na doutrina portuguesa, P. COSTA e SILVA, “Compra, Venda e Troca de Valores Mobiliários”, *Direito dos Valores Mobiliários*, 1997, Lisboa, 243-266, 250 ss; J. OLIVEIRA ASCENSÃO, “A Celebração de Negócios em Bolsa”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, I, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, 177 ss. Para outras referências, cf. L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 364, nota 39.

¹⁴ Como já acontecera, de resto, no quadro dos pontos 14) e 15) do número 1 do artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho (JO L 145, de 30 de Abril de 2004, 1-44) e que, por seu turno, já sofreu as alterações introduzidas pela Directiva 2006/31/CE, de 5 de Abril de 2006, no que diz respeito a diversos prazos (JO L 114, de 27 de Abril de 2006, 60-63) e pela Directiva 2008/10/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Março de 2008, no que diz respeito às competências de execução atribuídas à Comissão (JO L 76, de 19 de Março de 2008, 33-36). A transposição da DMIF deu origem a que também os artigos 199.º, número 1, e 200.º, número 1, do Código dos Valores Mobiliários aludam a «contratos».

¹⁵ Para mais desenvolvimentos e com ulteriores referências, cf. L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 364-365.

¹⁶ Mais do que mera alternativa à jurisdição estadual, a arbitragem analisa-se no modo mais corrente de resolução de litígios emergentes do comércio internacional.

¹⁷ Para uma explicitação do alcance da precisão, cf. L. LIMA PINHEIRO, *Arbitragem Transnacional. A Determinação do Estatuto da Arbitragem*, Coimbra, Almedina, 2005, 23 ss; *idem*, “O Novo Regulamento Comunitário Sobre a Lei Aplicável às Obrigações Contratuais (Roma I) – Uma Introdução”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 68.º, 2008, Set-Dez, 575-650, 579-580; *idem*, “Direito Aplicável às Operações Bancárias Internacionais”, *cit.*, 236 ss; *idem*, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 355.

validade substancial, à interpretação e à integração do negócio, assim bem como, naturalmente, ao cumprimento e à extinção das obrigações dele decorrentes¹⁸ –, já não são por ele abrangidos perfis como os que, submetidos ao estatuto dos valores mobiliários, se relacionam com a titularidade e o conteúdo dos direitos de gozo e de garantia sobre as situações jurídicas representadas pelo valor mobiliário¹⁹. Trata-se de consequência que, bem conhecida dos internacionalprivatistas, constitui derivação do método analítico ou desarticulador de que o Direito de Conflitos tradicional lança mão. Importa não perdê-la de vista.

5. Explicitado, naquilo que ele é e naquilo que ele não é, o objecto da investigação, fica indicação sumária das etapas do caminho a empreender. Abraça-se, num primeiro andamento, a disciplina posta pela alínea h) do número 1 do artigo 4.º (II); considera-se, num segundo, o regime instituído pelas alíneas d) e e) do número 3 do artigo 6.º (III); ensaia-se, enfim, síntese conclusiva crítica sobre as soluções passadas em revista (IV).

II. O artigo 4º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I»

6. Já foi possível dar conta de que, de resto na linha da Convenção de Roma, a Proposta da Comissão de Dezembro de 2005²⁰ não incluía regras em particular dirigidas à categoria dos contratos relativos a instrumentos financeiros²¹. Não tendo sido poucas nem brandas as reacções despoletadas por essa ausência²², não surpreendeu que, dando sequência a proposta da delegação espanhola, a presidência finlandesa do Conselho da União Europeia – estava-se em finais de 2006 – tivesse vindo a aditar ao catálogo do número 1 do artigo 4.º uma alínea j) de conformidade com a qual “[u]m contrato concluído no quadro de um mercado financeiro é regulado pela lei aplicável ao mercado”²³. Prevaleceu, entretanto, o entendimento de que, sendo a expressão «mercado financeiro» – *financial market, Finanzmarkt, marché financier, mercato finanziario* – desconhecida, por grosso, do Direito Comunitário²⁴, exigências de segurança jurídica

¹⁸ Cf. os artigos 10.º e 12.º do Regulamento «Roma I».

¹⁹ Sendo verdade que as matérias cuja regulação pertence ao chamado estatuto dos valores mobiliários são, hoje, fundamentalmente objecto de tratamento pelo Direito de fonte interna em vigor nas diversas ordens jurídicas estaduais, é devida, ainda assim, referência à Convenção UNIDROIT sobre Regras Materiais Aplicáveis aos Valores Mobiliários Intermediados (*UNIDROIT Convention on Substantive Rules Applicable to Intermediated Securities; Convention D’UNIDROIT sur les Règles Matérielles Relatives aux Titres Intermédiés*), a qual, sob os auspícios daquela organização intergovernamental, foi adoptada em 9 de Outubro de 2009. Estando a correspondente entrada em vigor subordinada, *ex* artigo 42.º, número 1, à ratificação por um número mínimo de 3 Estados, a Convenção foi já assinada pelo Bangladesh. Materiais relativos à mesma encontram-se disponíveis em <http://www.unidroit.org/English/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm>. Pelo que ao plano conflitual respeita, menção precípua é devida à Convenção da Haia de 5 de Julho de 2006 sobre a Lei Aplicável a Certos Direitos Respeitantes a Valores Mobiliários Registados Junto de Intermediário Financeiro (*Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire, Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary*). Ainda não entrada em vigor, a Convenção foi, até ao momento, assinada pelos Estados Unidos da América e ratificada pela Suíça e pela República das Maurícias. Materiais relativos à mesma encontram-se disponíveis em http://www.hcch.net/index_fr.php?act=conventions.text&cid=72.

²⁰ Cf., *supra*, nota 11.

²¹ Tanto quanto se conhece, apenas a Lei de DIP do Liechtenstein contém, no seu §43, uma regra especialmente votada à determinação da lei aplicável aos contratos de bolsa. Nos seus termos, “*Börsengeschäfte und Verträge, die auf Märkten und Messen geschlossen werden, sind nach dem Recht des Staates zu beurteilen, in dem sich die Börse oder der Markt befindet bzw. die Messe stattfindet.*”

²² Sirva, como paradigma, a apreciação do britânico *Financial Market Law Committee*, em cujo ponto de vista “[a]rticle 4, which deals with applicable law in the absence of choice, does not adequately contemplate financial contracts. It is likely to produce anomalies and conflicts in complex financial transactions where the likely result is that, if the parties have not made an express choice of law, a related series of contracts may be governed by different laws.” (cf. o ponto 1.6 do seu *Legal assessment of the conversion of the Rome Convention to a Community instrument and the provisions of the proposed Rome I Regulation*, divulgado em Abril de 2006 e acessível em <http://www.fimlc.org/papers/April06Issue121.pdf>). Cf., todavia, o que ficou posto *supra*, sob a nota 12.

²³ Tradução, da minha responsabilidade, a partir da fórmula inglesa “*A contract concluded at a financial market (...) shall be governed by the law applicable to the financial market.*”. Seja referido que, na sua génese, a regra veiculada pela proposta espanhola respeitava aos contratos concluídos no quadro de um qualquer mercado submetido a um mínimo organizatório e, portanto, também aos contratos concluídos, por exemplo, em feiras ou leilões. Dispunha a mesma, na versão inglesa, que “[*c*] ontracts concluded at exchanges, fairs, auctions or any other organised market subject to common minimum organisational or operating rules shall be governed by the law of the country in which the market in question is located.”

²⁴ Utiliza-a o artigo 9.º do Regulamento 1346/2000 do Conselho, de 29 de Maio, relativo aos processos de insolvência (cf.

recomendariam a sua substituição²⁵. Em conformidade, a redacção evoluiu para a forma hoje conhecida. Tem-se assim, nos termos da actual alínea h) do número 1 do artigo 4.º do Regulamento «Roma I», que, na falta de uma escolha actuada ao abrigo do artigo 3.º, “(...) *um contrato celebrado no âmbito de um sistema multilateral que permita ou facilite o encontro de múltiplos interesses de terceiros, na compra ou venda de instrumentos financeiros, na aceção do ponto 17 do nº 1 do artigo 4º da Directiva 2004/39CE, de acordo com regras não discricionárias e regulado por uma única lei, é regulado por essa lei.*”²⁶.

«Sistema multilateral», «instrumentos financeiros», «regras não discricionárias». Manifesto que a sofisticação da linguagem utilizada, decorrência segura – mas necessária? – da complexidade do fenómeno financeiro²⁷, reclama do intérprete esforço de exegese não despidendo, seja, antes do mais – designadamente, antes da elaboração em torno do sentido da regra –, exercício orientado à explicitação de algumas das notas especificadoras da categoria contratual em apreço.

7. Começa-se pela referência normativa a um *sistema multilateral*. O conceito – ausente, consoante já sublinhado, do texto de uma primeira proposta avançada pela Presidência finlandesa em finais de 2006 – é pedido de empréstimo à terminologia da Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF)²⁸.

O caso não é, note-se, o de esse texto comunitário, de resto abundante em definições, avançar uma explicitação do conceito²⁹. Predica-o, como quer seja, de duas formas organizadas de negociação, os mercados regulamentados e os sistemas de negociação multilateral³⁰, que, estas sim, são por si objecto de caracterização. Tudo a tornar possível – desejável – que, partindo-se destas (duas formas organizadas de negociação), se chegue àquele (conceito de sistema multilateral). Confirma-o o Considerando 18 do Regulamento «Roma I», de conformidade com o qual “(...) os sistemas multilaterais deverão ser aqueles onde tem lugar a negociação, *como mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral definidos no artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE (...).*”³¹.

O que irmana, então, os mercados regulamentados e os sistemas de negociação multilateral por forma a tornar acertada a correspondente apresentação como espécies qualificadas do género «sistema multilateral»³²? A resposta, simples e estribada na consideração dos pontos 14) e 15) do número 1 do ar-

JO L 160, de 30 de Junho de 2000, p. 1 ss) mas, mesmo esta disposição, sem dela apresentar definição.

²⁵ Cf., corroboradora, a p. 3 de um Memorando dos Serviços da Comissão (doc. 7418/07 JUSTCIV 55 CODEC 228, de 15 de Março de 2007, doravante Memorando).

²⁶ Com respeito à génese do preceito, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *Yearbook of Private International Law*, vol. X, 2008, 245-259, 246-248; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, in E. CASHIN RITAINE / A. BONOMI (éds.), *Le nouveau règlement européen «Rome I» relative à la loi applicable aux obligations contractuelles. Actes de la 20e Journée de droit international privé du 14 mars 2008 à Lausanne*, Genève-Zürich-Bâle, Schulthess, 2008, 161-175, 162; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», in F. SALERNO / P. FRANZINA (a cura di), “Commentario al Regolamento CE n. 593/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 giugno 2008 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (Roma I)”, *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2009, n. 3-4 (Maio-Agosto), 713-717, 713; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *Recht der Internationalen Wirtschaft*, 2009, 3, 98-118, 100ss; B. BIEMAN / T. STRUYCKEN, “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *Nederlands Internationaal Privaatrecht*, 2009, 4, 416-425, 416-417.

²⁷ Crítico do modo de expressão utilizado pelo legislador comunitário , cf. M. LEHMANN, “Financial Instruments”, in F. FERRARI / S. LEIBLE (ed.), *Rome I Regulation. The Law Applicable to Contractual Obligations in Europe*, München, Sellier, 2009, 85-98, 85, em cujas palavras bem-dispostas “[a] brief look on Article 4(1)(h) entirely discourages even the most ardent interpreters of conflict-of-laws provisions. It uses monstrous expressions, like «multilateral systems bringing together multiple third-party buying and selling interests» and «non-discretionary rules». No similarities to the elegant and broad-sweeping categories that conflicts lawyers are used to. Instead, only typical Brussels gibberish.”.

²⁸ Cf., *supra*, nota .

²⁹ Insurge-se contra o facto P. MANKOWSKI, “Consumer Contracts under Article 6 of the Rome I Regulation”, in E. CASHIN RITAINE / A. BONOMI (éds.), *Le nouveau règlement européen «Rome I» relative à la loi applicable aux obligations contractuelles. Actes de la 20e Journée de droit international privé du 14 mars 2008 à Lausanne*, Genève-Zürich-Bâle, Schulthess, 2008, 121-160, 152; *idem*, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108.

³⁰ Cf. os pontos 14) e 15) do número 1 do artigo 4.º da DMIF, os quais, provendo à definição, respectivamente, de «mercado regulamentado» e de «sistema de negociação multilateral», iniciam a especificação das realidades definidas a partir da sua pertença ao género «sistema multilateral».

³¹ Itálico meu.

³² Na expressão do legislador comunitário, os mercados regulamentados e os sistemas de negociação multilateral *representam a mesma funcionalidade de negociação organizada* (cf. o Considerando n.º 6 da DMIF).

tigo 4.º da DMIF, é a de que ambos se constituem em estruturas de negociação que, assistidas da nota da multilateralidade, permitem, de acordo com regras não discricionárias, o encontro de interesses relativos a instrumentos financeiros com vista à celebração de contratos sobre tais instrumentos³³.

Par de ilações – está em causa, recorda-se, a captação das marcas próprias de um sistema multilateral – é consentido. À cabeça, a de que quedam excluídos do perímetro delimitado pelo conceito de sistema multilateral os sistemas – *et pour cause*, ditos bilaterais – em cujos quadros uma empresa de investimento participa numa transacção por conta própria e não como contraparte isenta de risco interposta entre o comprador e o vendedor³⁴. Depois, a de que, ademais da multilateralidade, expressão da proximidade funcional entre as duas estruturas de negociação organizada – e, portanto, sinal especificador de um sistema multilateral para os efeitos do Regulamento «Roma I» – reside na circunstância de o encontro de interesses no sistema se processar segundo regras não discricionárias, é dizer, de acordo com regras que não permitem ao operador ou gestor da estrutura qualquer discricionariedade quanto à forma como os diversos interesses podem interagir³⁵.

Inferidas as notas distintivas do conceito de sistema multilateral vertido na alínea h) do número 1 do artigo 4.º do Regulamento «Roma I» a partir dos elementos caracterizadores das duas formas organizadas de negociação que são os mercados regulamentados e os sistemas de negociação multilateral, deve ser deixada clara a inexistência de uma correspondência bi-unívoca entre as realidades subsumíveis ao conceito regulamentar de «sistema multilateral» e as referidas estruturas de negociação: se estas satisfazem a qualidade de sistema multilateral a que se refere o Regulamento «Roma I»³⁶, já não é verdade este último conceito ver o seu âmbito compreensivo a elas confinado. Na verdade, fosse o alcance dos conceitos utilizados pelo Regulamento «Roma I» decalcado sobre o âmbito compreensivo de categorias normativas comunitárias e frustrar-se-ia – fosse esse o caso, insiste-se – a natureza universal do campo de aplicação do

³³ A distância entre os conceitos “comunitários” de mercados regulamentados e os sistemas de negociação multilateral é reconduzível a dois traços, quais sejam: (i) aí onde o mercado regulamentado é operado e/ou gerido por um operador de mercado – cf., para uma definição de «operador de mercado», o ponto 13) do número 1 do artigo 4.º da DMIF -, o sistema de negociação multilateral pode ser gerido por um operador de mercado *ou por uma empresa de investimento* – cf., para uma definição desta, o ponto 1) do número 1 do artigo 4.º da DMIF; (ii) aí onde a regularidade de funcionamento é uma nota distintiva dos mercados regulamentados, ela vai ausente dos sistemas de negociação multilateral. Bem entendido, é também ao nível do regime aplicável – e, portanto, além do plano estritamente conceptual – que as duas realidades se apartam. Assim, ilustrativamente, ao contrário da admissão em mercado regulamentado, a negociação em sistema de negociação multilateral não implica a prestação, pelo emitente dos instrumentos financeiros em causa, da informação exigida nas Directivas dos Prospectos, Transparência e Abuso de Mercado. A transposição da DMIF operada pelo DL 357-A, de 31 de Outubro de 2007, determinou a importação para os quadros do Direito de fonte interna destas duas formas organizadas de negociação, a cuja definição vão dedicados os artigos 199.º e 200.º do Código dos Valores Mobiliários. Os correspondentes números 1 reproduzem, com pequenas diferenças de forma, o teor das disposições comunitárias referidas em texto. A afinidade funcional entre as duas formas organizadas de negociação encontra reflexo na sistematização adoptada. Assim é que, após um capítulo inicial relativo ao âmbito de aplicação, o Título IV do Código dos Valores Mobiliários integra um Capítulo II contendo o regime comum aplicável aos mercados regulamentados e aos sistemas de negociação multilateral (assim como, mais ainda, as normas exclusivamente aplicáveis aos primeiros). Nos termos do artigo 47.º da DMIF, a cada Estado-Membro incumbe o dever de elaborar uma lista dos mercados regulamentados relativamente aos quais constitui o Estado-Membro de origem, pertencendo à Comissão o dever de publicar a lista de todos os mercados regulamentados comunitários no *Jornal Oficial da União Europeia*. Dá cumprimento a esta obrigação a listagem por último publicada no *Jornal Oficial* C 158, de 11 de Julho de 2009. De harmonia com ela, as autoridades portuguesas competentes – o Ministério das Finanças, sob proposta da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – conferiram o estatuto de «mercado regulamentado» aos seguintes *fora*: Eurolist by Euronext Lisbon (mercado de cotação oficial), Mercado de Futuros e Opções, MEDIP—Mercado Especial de Dívida Pública, e MIBEL—Mercado Regulamentado de Derivados do MIBEL (Mercado de produtos energéticos). Sobre estruturas de negociação, cf., na literatura portuguesa, C. DIAS PEREIRA, “Internalização Sistemática. Subsídios para o estudo de uma nova forma organizada de negociação”, *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, n. 27, 2007, 149-152; S. NASCIMENTO RODRIGUES “Cabimento da figura dos «mercados não regulamentados» no âmbito da DMIF e na consequente revisão do Código dos Valores Mobiliários”, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, 2008, 319-335; P. CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, cit., 461ss, maxime 493 ss.

³⁴ Cf. a segunda frase do Considerando n.º 6 da DMIF. Elaborando sobre o ponto, cf. P. MANKOWSKI “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108, de acordo com o qual “*In klassischen back-to-back Geschäften darf sich das System (...) nicht erschöpfen.*”; *idem*, “Finanzmarktverträge” in C. REITHMANN / D. MARTINY (hrsg.), *Internationales Vertragsrecht. Das international Privatrecht der Schuldverträge*, Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt, 7ª. ed., 2010, 1038-1085, 1059.

³⁵ Neste sentido, cf. a oitava oração do Considerando n.º 6 da DMIF.

³⁶ Cp. U. MAGNUS, “Article 4 Rome I Regulation: The Applicable Law in the Absence of Choice”, in F. FERRARI / S. LEIBLE (ed.), *Rome I Regulation. The Law Applicable to Contractual Obligations in Europe*, München, Sellier, 2009, 44, o qual, numa passagem particular, parece deixar de fora os sistemas de negociação multilateral.

Regulamento n.º 593/2008³⁷, o qual, à diferença da DMIF, que apenas cobre mercados europeus, não vê a aplicação das suas disposições confinada ao perímetro dos mercados comunitários, antes também se ocupando da determinação da lei aplicável aos contratos concluídos no quadro de mercados de Estados terceiros³⁸. Certo, é verdade o já reproduzido Considerando 18 do Regulamento «Roma I» certificar que “(...) os sistemas multilaterais deverão ser aqueles onde tem lugar a negociação, como mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral definidos no artigo 4º da Directiva 2004/39/CE (...)”. Mas é apenas isso. *Como* mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral definidos no artigo 4º da Directiva 2004/39/CE. Deriva, como implicação lógica, que realidades não abrangidas pelas categorias da DMIF podem valer como sistemas multilaterais para os efeitos do Regulamento «Roma I». Ponto, vai sem dizer, é que tais realidades sejam *funcionalmente afins* dos mercados regulamentados e dos sistemas de negociação multilateral pela DMIF contemplados³⁹. Em palavras de A. GARDELLA, “(...) *deve trattarsi di mercati che facilitano l’incontro di interessi multipli, che si manifestano nella negoziazione e nello scambio di strumenti finanziari, secondo norme uniformi, oggettive, non discriminatorie, e rispondenti ai criteri di supervisione prudenziale internazionalmente condivisi.*”⁴⁰.

Três apontamentos finais e concisos em torno do conceito regulamentar de sistema multilateral.

Dá-se conta, pelo primeiro, de que a existência de um tal sistema não resulta prejudicada pelo não funcionamento de uma plataforma de negociação. É aspecto certificado pelo legislador comunitário ele próprio; em palavras suas, “[o] termo «sistema» compreende todos os mercados compostos por um conjunto de regras e uma plataforma de negociação, bem como os que apenas funcionam com base num conjunto de regras.”⁴¹.

Regista-se, por meio do segundo, que tão pouco obsta à individualização de sistema multilateral a inexistência de uma contraparte central, esta sendo, quando exista, a entidade que se interpõe no negócio, figurando como adquirente relativamente ao vendedor e como vendedor em relação ao adquirente. Trata-se de aspecto que, também ele, é atestado pelo legislador comunitário ele mesmo⁴².

Enfim, seja referido que o conceito de sistema multilateral que permite ou facilita o encontro de múltiplos interesses de terceiros não é abrangente dos sistemas de liquidação e de compensação. No âmbito destes sistemas tem lugar o cumprimento das obrigações que emergem das operações «de bolsa», bem como a determinação das posições creditícias e debitórias entre as diversas partes, o apuramento de saldos líquidos e a confirmação sobre a disponibilidade dos valores e fundos para liquidar. Determinante para a não inclusão, no Regulamento, de regra adrede dirigida à identificação do estatuto das obrigações emergentes no quadro dos *securities settlement systems* foi o entendimento de que o funcionamento eficiente destes últimos, em relação ao qual é instrumental a segurança jurídica, resulta já suficientemente acautelado por acção da Directiva 98/26 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários⁴³. E, com efeito, nos termos da alínea a) do artigo 2.º daquela Directiva, a fim de poder qualificar-se

³⁷ Cf. o correspondente artigo 2º.

³⁸ Cf., neste exacto sentido, o texto constante do segundo parágrafo da p. 3 do Memorando. Não se obtempere, contra a lógica desenvolvida em texto, que é a própria alínea h) do número 1 do artigo 4º analisando a remeter para a DMIF a diluição do alcance do conceito de instrumentos financeiros. Verdade que assim é, não ocorre menos – no ponto vai a explicação que obsta à contradição – que aí onde o conceito de «sistema multilateral» vertido na DMIF assenta em conceitos regulatórios privativos do Direito comunitário, já sucede a DMIF definir instrumentos financeiros de uma forma descritiva e, portanto, sem referência a categorias próprias ou exclusivas do Direito comunitário.

³⁹ Assinalando o ponto, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *The European Legal Forum. Forum iuris communis Europae*, 2008, 2, I-61 – I-79, I-68-I-69; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 248-249; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 164; *idem*, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 99; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 715; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108; B. BIERMAN / T. STRUYCKEN, “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *cit.*, 417-418.

⁴⁰ Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 715.

⁴¹ Cf. o Considerando 6, frase terceira, da DMIF.

⁴² Cf. o Considerando 18 do Regulamento «Roma I». Supõe-se que com este aspecto se relaciona a afirmação de P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108 e “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1060, de harmonia com a qual “[n]ormativ ist ein zentralisierendes Element jedenfalls nicht notwendig”.

⁴³ Directiva 98/26 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (JO L 166, de 11 de Junho de 1998, 45-50), alterada pela Directiva 2009/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Maio de 2009 (JO L 146, de 10 de Junho de 2009, 37-43).

como «sistema» para efeitos desse texto de Direito comunitário, o acordo formal entre os participantes há-de regular-se pela legislação de *um* Estado-Membro escolhida pelos participantes⁴⁴. Resulta assim prevenida, por meio dessa exigência – foi este, ao menos, o entendimento que prevaleceu⁴⁵ –, a complexidade jurídica que pode afectar a estabilidade sistémica⁴⁶. Enfim, triunfou, mais, a noção de que, com relação a sistemas de liquidação e de compensação governados pela lei de um Estado terceiro, um regime uniforme resultará assegurado, muito provavelmente, em razão do artigo 3.º do Regulamento⁴⁷.

8. Aclarado o conceito de «sistema multilateral» e, assim, caracterizado o *ambiente* em cujo seio tem lugar a celebração dos contratos visados pela alínea h) analisanda, é tempo para uma palavra, mesmo se muito breve, acerca da realidade que desses negócios se constituem em objecto. Pois bem. Nos termos e para os efeitos da alínea h) do número 1 do artigo 4.º do Regulamento, o conceito de *instrumentos financeiros* é abrangente das realidades a que se refere o ponto 17) do número 1 do artigo 4.º da DMIF e, assim, dos instrumentos especificados na Secção C do Anexo I da mesma Directiva⁴⁸. Vão por ele abarcados, *designadamente*, valores mobiliários⁴⁹, instrumentos do mercado monetário, unidades de participação em organismos de investimento colectivo, opções, futuros e *swaps* relativos a valores mobiliários, a mercadorias ou a estatísticas, instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito e contratos financeiros por diferença (*financial contracts for differences*)⁵⁰.

9. De conformidade com a alínea h) analisanda, os negócios que, celebrados no âmbito de um sistema multilateral regulado por uma única lei, permitem ou facilitam o encontro de interesses na compra ou venda de instrumentos financeiros, vêem o seu estatuto definido pela lei desse mercado.

⁴⁴ É o seguinte, com as alterações introduzidas pela Directiva 2009/44/CE, o texto do artigo 2.º referido em texto: Para efeitos da presente directiva, entende-se por: a) «Sistema» um acordo formal: —entre três ou mais participantes, excluindo o operador desse sistema, um eventual agente de liquidação, uma eventual contraparte central, uma eventual câmara de compensação ou um eventual participante indirecto, com regras comuns e procedimentos padronizados para a compensação, através de uma contraparte central ou não, ou execução de ordens de transferência entre os participantes, —regulado pela legislação de um Estado-membro escolhida pelos participantes; contudo, os participantes apenas podem escolher a legislação de um Estado-membro em que pelo menos um deles tenha a sua sede e —designado, sem prejuízo de outras condições mais rigorosas de aplicação geral previstas na legislação nacional, como sistema e notificado à Comissão pelo Estado-membro cuja legislação é aplicável, depois de esse Estado-membro se ter certificado da adequação das regras do sistema.// Nas mesmas condições do primeiro parágrafo, os Estados-membros podem designar como sistema de pagamentos um acordo formal, cuja actividade consista na execução de ordens de transferência tal como definidas no segundo travessão da alínea i) e que, em medida limitada, execute ordens relacionadas com outros instrumentos financeiros, quando os Estados-membros considerarem que essa designação se justifica em termos de risco sistémico. // Os Estados-membros podem ainda, caso a caso, designar como sistema um dos referidos acordos formais entre dois participantes, sem contar com um eventual agente de liquidação, uma eventual contraparte central, uma eventual câmara de compensação ou um eventual participante indirecto, quando considerarem que essa designação se justifica em termos de risco sistémico.// Um acordo celebrado entre dois sistemas interoperáveis não constitui um sistema,»

⁴⁵ Cf. o Considerando 31 do Regulamento «Roma I». Cf., igualmente, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, 1-69; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 250; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 165; B. BIERMAN / T. STRUYCKEN, “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *cit.*, 422-425; F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 101-102; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 715; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108; *idem*, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1060.

⁴⁶ Cf., a este respeito, as considerações que, sob o ponto 10, foram aduzidas no Parecer do Banco Central Europeu de 17 de Março de 2005 solicitado pelo Conselho da União Europeia sobre uma proposta de decisão do Conselho respeitante à assinatura da Convenção da Haia relativa à legislação a aplicar a certos direitos respeitantes a valores mobiliários detidos junto de intermediários (JO C 81, de 2 de Abril de 2005, 10-17).

⁴⁷ F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 102.

⁴⁸ Nesse sentido, também o Considerando 30 do Regulamento «Roma I». Cp. o artigo 1.º, número 1, alínea a), da Convenção da Haia sobre a Lei Aplicável a Certos Direitos Respeitantes a Valores Mobiliários Registados junto de um Intermediário, assim como o artigo 1, (a), da Convenção UNIDROIT sobre Regras Materiais Aplicáveis aos valores Mobiliários Intermediados.

⁴⁹ Nos termos do ponto 18 do número 1 do artigo 4.º da DMIF, são exemplos de valores mobiliários as acções, as obrigações ou outras formas de dívida titularizada e quaisquer outros valores que confiram o direito à compra ou venda desses valores mobiliários ou que dêem origem a uma liquidação em dinheiro.

⁵⁰ Para uma exposição abrangente das várias categorias de instrumentos financeiros, cf., na doutrina portuguesa mais recente, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2009; P. CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, *op.cit.*, 87 ss.

Conjunto de razões foi apresentado para justificar o sentido da regra:

À uma, a ideia de que é *co-natural* à noção de um *sistema* (multilateral), por definição uma estrutura de negociação regida por um conjunto de regras uniformemente aplicáveis a todos os participantes, que uma e a mesma seja a lei aplicável aos contratos – a todos os contratos – concluídos no seu quadro, mais sucedendo, atenta a natureza fundamentalmente anónima desses mercados e o inerente sem sentido na aplicação de lei individualizada a partir de elementos atinentes a uma das partes – por exemplo, o estabelecimento ou a residência habitual do alienante⁵¹ –, que essa lei deva – e só possa – ser a que regula o sistema⁵².

Depois, a noção de que, mais do que apenas natural, é *necessário* que uma e a mesma seja a lei aplicável aos contratos – a todos os contratos – concluídos no quadro do mercado. Segundo o modo de expressão vertido em trabalho de preparação legislativa, “[a]ny other result would mean that the systems could not operate.”⁵³ Nas palavras de P. MANKOWSKI, “Das System soll eine einheitliche Grundlage bekommen.”⁵⁴.

Enfim e conquanto não referida em trabalho de preparação legislativa, feita notar é, mais ainda, a circunstância de solução como a consagrada permitir a coincidência entre o direito aplicável aos aspectos organizatórios do sistema e a disciplina jurídico-privada dos contratos, assim se prevenindo, para além do mais, dificuldades associadas à tarefa de qualificação⁵⁵.

Mesmo se divulgadamente arrolados, os enumerados argumentos da *naturalidade*, da *necessidade* e do *Gleichlauf* não fazem apagar que a regra da alínea h) é assistida de carácter subsidiário pois que, antes dela, o artigo 3.º confere às partes a liberdade de escolha da lei aplicável. A implicação é evidente: a despeito das boas proclamações, a regra da alínea h) não assegura – não pode assegurar – a coincidência entre a lei reguladora do contrato e a lei do mercado. Mesmo se *apenas* em casos contados – assim, designadamente, levando-se presente que, na generalidade das hipóteses, as partes de uma transacção celebrada no quadro de sistema multilateral não se conhecem e, assim, não enveredarão por escolha de lei bilateral –, uma tal coincidência *pode* não ocorrer⁵⁶. Nesta eventualidade vai, aliás, fundada uma pro-

⁵¹ Sublinhando ser o mercado de valores mobiliários um *mercado de anónimos* e assentar, o mesmo, sobre uma *indiferença pessoal* traduzida em que a individualidade concreta do comprador e do vendedor deve ser irrelevante para toda a operação, as transacções sendo totalmente objectivadas, cf. P. COSTA E SILVA “Compra, Venda e Troca de Valores Mobiliários”, *cit.*, 246.

⁵² Lê-se na p. 2 do Memorando que “[t]he application of a single governing law is an intrinsic feature of organized multilateral trading systems (...)”. Para uma elaboração em torno desta ideia, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-69; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 247; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 162; P. MANKOWSKI, “Consumer Contracts under Article 6 of the Rome I Regulation”, *cit.*, 152; F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 98; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 714.

⁵³ Cf. a p. 2 do documento referido na nota anterior. Não são menos elucidativas outras passagens. Sejam as seguintes: “The reason for including a specific provision for trading systems relates, in particular, to the fact that regulated markets, multilateral trading facilities and other similar trading systems need to operate under a single law. It is essential that all transactions are carried out in accordance with the governing law of the system. The application of a single governing law is (...) necessary for legal certainty for the market participants (...). The transactions in question are closely connected to the market concerned and it is appropriate and, indeed, necessary, that the same law governs them irrespective of the nature of the parties to the transactions (consumer/professional) and the place where the parties have their habitual residence.”. Cf., por último, o texto do Considerando 28, de conformidade com o qual “(...) no que respeita aos sistemas multilaterais abrangidos pela alínea h) do n.º 1 do artigo 4.º, (...) cumpre assegurar que a lei do país da residência habitual do consumidor não interferirá com as regras aplicáveis aos contratos celebrados no âmbito desses sistemas ou com o operador desses sistemas.”.

⁵⁴ “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108.

⁵⁵ Assinalam o ponto F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 247; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 162-163; *idem* “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 98; A. GARDELLA Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 714; M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 90; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 110; U. MAGNUS, “Article 4 Rome I Regulation: The Applicable Law in the Absence of Choice”, *cit.*, 44.

⁵⁶ Neste exacto sentido, cf. B. BIERMAN / T. STRUYCKEN, “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *cit.*, 421: “The explanation for Article 4(1)(h) and Article 6(4)(e) set out in the recital and the Memorandum seems inconsistent with the text and framework of the Rome I Regulation. The fundamental principle underlying the Rome I is the ability of parties to choose the law applicable to their contractual rights and obligations. According to the general principles underpinning the Rome Convention and the Rome I Regulation, Article 4(1)(h) only applies in the absence of a choice of law. This implies that

posta doutrinal revolucionária consistente em erradicar a autonomia da vontade da esfera dos contratos celebrados no âmbito de sistema multilateral⁵⁷.

10. Mas são ainda outras as observações aduzíveis em torno da norma. Veja-se.

Estatuindo a aplicação da lei do mercado, a alínea h) consideranda deixa por esclarecer qual essa lei seja⁵⁸. Sucede na verdade que, lançando mão de solução paralela à implicada no artigo 9.º, número 1, do Regulamento (CE) n.º 1346/2000⁵⁹, o legislador comunitário utiliza a técnica da conexão acessória e, fazendo-o, força a *démarche* intermédia, qual seja, a determinação da lei do sistema.

Donde, inescapável, a demanda: qual a *lex mercatus*?

Interditada, à cabeça, a possibilidade de considerar que uma tal lei seja a do país *onde* o mercado funciona – consabidamente, a evolução tecnológica e os desafios da globalização conduziram à desmaterialização de muitos dos mercados e à superação dos mesmos como espaços físicos⁶⁰ –, é consensual o entendimento de que o olhar deve voltar-se, antes do mais, para a possibilidade de uma escolha actuada pelos participantes⁶¹. E, com efeito, não sucede raramente que as disposições que lidam com a organização do mercado acolham, no seu seio, uma previsão de lei aplicável. Mais ainda, que estatuem a aplicação da lei assim designada – a lei do mercado – às transacções concluídas no quadro do sistema⁶².

parties are able to choose a law other than the law governing the trading system to apply to their transactions on that system.”; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109: “*Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO garantiert also keineswegs eine einheitliche Anwendung des «Rechts des Systems».*”.

⁵⁷ São seus mentores B. BIERMAN e T. STRUYCKEN. No aviso dos Autores holandeses, “(...) *the application of Article 4(1)(h) should be imperative for each contract concluded within a multilateral trading system and the law designated by that provision should prevail over a choice of law by the parties to a transaction. Such transactions should always be governed by the law governing the system. (...) as matter of principle, a choice of law (with respect to contracts concluded within a trading system) which deviates from the law applicable to the trading system itself, whether purposely or by accident, should in our opinion be ineffective, notwithstanding the current text and framework of Articles 3 and 4 of the Rome I Regulation.*”. Embora tenhamos dúvidas quanto ao plano em que se situam quando emitem as afirmações acabadas de transcrever – se no plano do direito constituído, se tão-só no do direito a constituir –, já é claro que os dois Autores advogam que, no quadro da revisão a que a alude o artigo 27.º do Regulamento, a regra sedeada na actual alínea h) seja desenxertada do artigo 4.º e inserida, isolada, numa nova disposição. Nas palavras de ambos, “[i]t should be made clear that the freedom to choose a law, which is enshrined in Article 3, does not apply to contracts concluded within a multilateral trading system (...). Ideally, the new Article will also provide the basis for the choice of the law governing the multilateral trading system itself.”. Para mais desenvolvimentos, cf. B. BIERMAN / T. STRUYCKEN, “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *cit.*, *maxime* 421.

⁵⁸ Cf., especialmente crítico, M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 90-91.

⁵⁹ Cf., *supra*, nota 20.

⁶⁰ Não indo mais longe, meça-se a evolução referida em texto a partir de fórmulas normativas sucessivamente vigentes no Direito português: aí onde, na sua versão originária, o Código dos Valores Mobiliários definia os mercados de valores mobiliários como “qualquer *espaço* ou *organização* em que se admite a negociação de valores mobiliários por um conjunto indeterminado de pessoas actuando por conta própria ou através de mandatário” (cf. o número 1 do artigo 198.º, na versão aprovada pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro), já sucede que, após a transposição da DMIF, os artigos 199.º e 200.º fazem assentar o conceito de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral sobre a noção de “sistema”. Definitivamente para trás ficou, entretanto, a fórmula do velho artigo 82.º do Código Comercial de 1888. Nos seus termos, “[o]s estabelecimentos públicos legalmente auctorizados, onde se reúnem os commerciantes e os agentes de commercio para concertarem ou cumprirem as operações commerciais constantes do titulo VIII do livro II, tomarão a denominação generica de bolsas e a especial da praça em que forem situadas, e também a da classe de operações a que se destinarem, quando só para alguma ou algumas de estas tiverem sido creados.”.

⁶¹ É inevitável que ao espírito acorra o artigo 2.º, alínea a), da Directiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamento e de liquidação de valores mobiliários (cf., *infra*, notas 39 e 40).

⁶² Seja, exemplificativamente, a regra 1701 do Regulamento I do *Euronext Rule Book* publicado em 23 de Junho de 2009 e em vigor desde 1 de Julho subsequente. Nos seus termos, “[a]ll provisions in this Rule Book in respect of orders and/ or Transactions executed, deemed to be executed or entered into on the respective Euronext Market and all matters related thereto and, subject to Rule 1702, all other provisions of the Rule Book shall be governed and construed: (i) in respect of Euronext Amsterdam, in accordance with the laws of the Netherlands and, without prejudice to any agreement to go to arbitration, shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Dutch courts; (ii) in respect of Euronext Brussels, in accordance with the laws of Belgium and, without prejudice to any agreement to go to arbitration, shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Belgian courts; (iii) in respect of Euronext Lisbon, in accordance with the laws of Portugal and, without prejudice to any agreement to go to arbitration, shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Portuguese courts; (iv) in respect of Euronext Paris, in accordance with the laws of France and, without prejudice to any agreement to go to arbitration, shall be subject to the exclusive jurisdiction of the French courts; (v) in respect of LIFFE A&M, in accordance with the laws of England and Wales and, without prejudice to any agreement to go to arbitration, shall be subject to the exclusive jurisdiction of the English

Não é a outro propósito que P. MANKOWSKI faz referência a um *Grundvereinbarung* ou *Systemkonstitut*⁶³, a porta estando aberta, segundo se julga melhor, para entender que a celebração de um contrato no quadro de um particular sistema equivalerá, nessas circunstâncias, à manifestação de uma vontade de escolha tácita da *lex mercatus*⁶⁴. Mesmo se não se acompanha o raciocínio, percebe-se a tentação de todos quantos põem a nu o (suposto) paradoxo implicado pelo artigo 4.º, número 1, alínea h): tentando a determinação da lei objectivamente aplicável (na falta de uma escolha pelas partes), a disposição conduz à averiguação por uma escolha de lei, sendo justamente que, ocorrendo esta escolha de lei no quadro do contrato individual, o caso é, então e afinal, o de inexistir margem para a intervenção do artigo 4.º⁶⁵.

Quid iuris, entretanto, se a lei do sistema não é radicável na vontade dos seus participantes?

A ausência de indicação legal oferece pretexto para as sugestões dos autores. Aproximando-se, por grosso, quanto aos resultados, as mesmas apartam-se do ponto de vista da aproximação seguida. Segundo faz valer P. MANKOWSKI, quando no sistema exista uma *Zentralstelle* ou uma *Clearingstelle*, o direito regulador dessa câmara deve ser tomado como *lex mercatus*; quando a mesma não exista, e sem prejuízo do que mais de espaço se dirá, o caminho por si sugerido é o de que se identifique o *Schwerpunkt* do sistema com o país onde está estabelecido o maior número de agentes que nele participam⁶⁶. Assinalam B. BIEMAN e T. STRUYCKEN, por seu turno, que, sendo a entidade gestora do mercado a devedora da prestação característica, deriva do artigo 4.º, número 2, do Regulamento «Roma I» a atribuição de competência à lei do Estado onde a mesma se encontra estabelecida⁶⁷. Enfim, número não despendendo de vozes, entre as quais as já nomeadas, converge no entendimento de que “[s]oweit eine staatlich Zulassung erforderlich ist, könnte man daher mit keineswegs schlechten Gründen daran denken, das Recht des Staates, in welchem die Zulassung und die nachfolgende Aufsicht erfolgen, zum «Recht des Systems» zu erheben.”⁶⁸. Seja o caso de um mercado regulamentado *comunitário*: atenta a disciplina do artigo 36.º da DMIF, *maxime* a instituída pelo seu número 4⁶⁹, é tida – vem sido tida – como razoável a admissão de que o Direito regulador de um tal sistema é o do Estado que relativamente ao mercado funciona como Estado de origem e a cujas autoridades pertence autorizá-lo, supervisioná-lo e, sendo o caso, revogar a autorização para o correspondente funcionamento⁷⁰.

courts. // For the avoidance of doubt, all Transactions in the Central Order Book shall be executed on the Market of Reference and subject to the applicable laws and the exclusive jurisdiction of the courts relevant to that market as specified in this Rule 1.7. EURONEXT RULE.”

⁶³ “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109; “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1060-1061.

⁶⁴ Aventam essa possibilidade de leitura: F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 163; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 714, nota 5; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109. No sentido de que a utilização do modelo negocial predisposto pela entidade gestora pode constituir um indício importante de uma vontade tacitamente manifestada de escolher o Direito do país em que funciona o mercado, cf. L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 365.

⁶⁵ Cita-se P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109: “*Allerdings wird letztlich die Paradoxität des Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO deutlich: Dieser will eine objective Anknüpfung verwirklichen und sucht primär nach eine Rechtswahl. Eine Rechtswahl aber findet ihren Platz eigentlich in Art. 3 Rom I-VO. Sofern es eine auch den einzelnen Vertrag erfassende Rechtswahl gibt, kommt man bereits mit Art. 3 Rom I-VO zurande und braucht Art. 4 Abs. 1 lit. h Rom I-VO gar nicht.*”. O Autor prossegue admitindo que, com alguma fantasia, será possível encontrar um âmbito de aplicação para a alínea h) mesmo aí onde a *lex mercatus* apareça individualizada no quadro das regras de organização do sistema; é suficiente entender, advoga, que a escolha de lei vale para o sistema mas não vê a sua eficácia estendida ao plano dos contratos individuais. Isto admitido, não deixa de acrescentar: “*Allerdings bliebe den Skeptikern und Wortlaubern dann die Frage ob und wie ein Vertrag Teil des Systems sein kann, auf den sich die Rechtswahl des Systems nicht erstrecken würde.*”. Ver, também, M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 91 e P. MANKOWSKI, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1061.

⁶⁶ “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109-110 e “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1062.

⁶⁷ “Rome I on contracts concluded within multilateral systems”, *cit.*, 422. Cf., também, L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 368.

⁶⁸ P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 110.

⁶⁹ Nos seus termos, “[s]em prejuízo de qualquer disposição relevante da Directiva 2003/6/CE, o direito público que rege a negociação efectuada através dos sistemas de um mercado regulamentado será o do Estado-Membro de origem desse mercado regulamentado.” Cf., identicamente, os artigos 4.º, número 1, 20) b) e 22), e 47.º, todos eles da DMIF.

⁷⁰ Neste sentido, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 249; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”,

11. Inquirir-se-á, aqui chegados, pela influência, se alguma, que o critério posto pelo número 2 do artigo 4.º exerce sobre a solução sedeada na alínea h) analisanda⁷¹. De harmonia com aquele número, *se partes dos contratos forem abrangidas por mais que uma das alíneas a) a h) do n.º 1, esses contratos são regulados pela lei do país em que o contraente que deve efectuar a prestação característica do contrato tem a sua residência habitual*. Consabidamente, número considerável de contratos concluídos no quadro de um mercado financeiro reveste a natureza de uma compra e venda. E, outrossim sabido, a alínea a) do número 1 do artigo 4.º contempla a categoria dos contratos de compra e venda. Não parece, seja como for, que a solução inculcada pela alínea h) deva sofrer modificação pela intervenção *sucessiva* do número 2. Fundamentam o entendimento razões várias, cada uma delas suficiente de per si. Começa porque, segundo se entende melhor, os contratos de compra e venda de instrumentos financeiros extravasam os limites da categoria dos contratos de compra e venda de mercadorias a que se refere a alínea a) do número 1 do artigo 4.º do Regulamento «Roma I»⁷². Segue-se que, mesmo que assim não fosse, sempre o princípio da especialidade deporia a favor da sobreposição da alínea h). Sucede, enfim, que a fundamentação que, relativa ao número 2 do artigo 4.º, constava da Exposição de Motivos da Proposta da Comissão, vai referida a cenário distinto do ora contemplado; aludia-se, aí, às hipóteses de *contratos complexos que não respondem a uma qualificação simples* e de *contratos em que as partes fornecem prestações recíprocas que, na sua totalidade, podem ser consideradas prestações características*⁷³.

12. Invocando a necessidade de um *elevado grau de previsibilidade* da lei aplicável em ordem a “(...) contribuir para o objectivo geral do (...) regulamento que consiste em garantir a segurança no espaço de justiça europeu (...)”⁷⁴, o legislador comunitário de 2008 enveredou pelo caminho da promoção de critérios *hard and fast* ao papel de normas *prima facie* aplicáveis na falta de uma *electio iuris*. Em todo o caso, não deixou de aderir ao entendimento de que “[o]s tribunais deverão (...) gozar de uma certa margem de apreciação a fim de determinar a lei que apresenta a conexão mais estreita com a situação.”⁷⁵. O resultado é o de que, após a estatuição de uma conexão primária com base num critério determinado (artigo 4.º, números 1 e 2), atribuiu relevância à cláusula geral da conexão mais estreita; assim, já no quadro de uma cláusula de desvio (artigo 4.º, número 3), já para estabelecer uma conexão subsidiária (artigo 4.º, número 4).

À semelhança das contidas nas demais alíneas do número 1 do artigo 4.º, a regra sedeada na alínea h) está exposta à eventual intervenção da *cláusula de desvio* acolhida pelo número 3. *Cláusula de desvio*. Sem embargo de nomenclatura oscilante – a figura tem divulgadamente sido baptizada com denominação que, em conformidade com o sentido da esmagadora maioria das designações estrangeiras, encontra correspondência, no nosso idioma, na locução *cláusula de excepção* (*clause d’exception, Ausnahmeklausel, exceptieclausule, exception clause, cláusula de exceptión, clausola d’eccezione*) –, em causa está mecanismo corrector dos juízos conflituais cristalizados na letra das regras de conflitos que encontra justificação no propósito de assegurar que, em concreto, a avaliação

cit., 164-165; *idem* “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments””, *cit.*, 100; A. GARDELLA, Anotação ao artigo 4.º, número 1, alínea h), do Regulamento «Roma I», *cit.*, 714; M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 91; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 110; *idem* “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1063; G. PIZZOLANTE, Anotação ao artigo 6.º do Regulamento Roma I, *in* F. SALERNO / P. FRANZINA (a cura di), “Commentario al Regolamento CE n. 593/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 giugno 2008 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (Roma I)”, *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2009, n. 3-4 (Maio-Agosto), 727-749, 738, nota 33; *idem*, “I Contratti con I Consumatori e la Nuova Disciplina Comunitaria in Materia di Legge Applicabile alle Obbligazioni Contrattuali”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2009, vol. 1, n. 2, 221-236, 228, nota 23. Bem verdade que o artigo 36.º, número 4, da DMIF não se refere aos sistemas de negociação multilateral, parece razoável a admissão de que o lugar paralelo dos mercados regulamentados conduza a identificar o *Rechtssystem* dessas estruturas com o Direito do país a cujas autoridades pertence supervisioná-las.

⁷¹ Embarca no exercício F. C. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 981-982.

⁷² De harmonia com o Considerando 17, o conceito de «venda de bens» – o texto da alínea a) alude a «venda de mercadorias» – deverá ser interpretado tal como quando se aplica o artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 44/2001 (cf., também acentuando a interrelação hermenêutica entre o Regulamento Roma I e o Regulamento Bruxelas I, o Considerando 7 daquele primeiro instrumento).

⁷³ Cf. COM (2005) 650 final, de 15 de Dezembro de 2005, p. 6.

⁷⁴ Considerando 16.

⁷⁵ *Ibidem*.

de pretensão emergente de situação jurídico-privada internacional tenha lugar à luz de sistema que, pela sua posição relativamente aos factos, é o mais bem colocado para intervir. Espécie de «instância de verdade» das indicações conflituais alicerçadas sobre o princípio da conexão mais estreita, o seu escopo é o de assegurar que esta directriz localizadora não saia posta em crise pelas especificidades de uma particular hipótese que à previsão do legislador escapou. Como? Determinando o afastamento da lei individualizada pelo elemento de conexão *prima facie* retido pelo legislador; impondo a aplicação, no lugar dela, do direito com o qual, a despeito da previsão normativa geral e abstracta, os factos mantêm, *in casu*, a conexão mais significativa⁷⁶.

Não será fácil, em todo o caso e ao menos a uma primeira vista, que tenha lugar, contra o pano de fundo da alínea h), a actualização da cláusula de desvio. Pensa-se, muito em particular, no peso das razões que, transbordantes do plano do contrato individual singularmente considerado, fundamentam a solução geral consistente em considerar que o estatuto do negócio celebrado no âmbito de sistema multilateral deve ser dado pela lei do mercado⁷⁷.

A este respeito, não será impertinente acrescentar que, já sob a vigência da Convenção de Roma, doutrina e jurisprudência sustentavam, em face da ausência de uma *electio iuris*, a submissão dos negócios de bolsa à *lex mercatus*⁷⁸.

III. O artigo 6.º, número 4, alíneas d) e e), do Regulamento «Roma I»

13. Abraçando a protecção do consumidor como parte contratual mais fraca⁷⁹ e, assim, prolongando desiderato que já era o da Convenção de Roma, o Regulamento «Roma I» autonomiza, como aquele instrumento convencional, a regulamentação dos contratos celebrados com consumidores.

Dão corpo ao propósito do *favor consumatoris* as soluções acolhidas pelos números 1 e 2 do seu artigo 6.º: de conformidade com o número 2, a escolha pelas partes da lei aplicável não pode privar o consumidor da protecção que lhe garantem as disposições imperativas da lei do país em que tem a sua residência habitual; de harmonia com o número 1, o qual rege para as hipóteses de ausência de uma *electio iuris*, o contrato é regulado pela lei do país em que o consumidor tem a sua residência habitual.

Ocorre, entretanto, que, fazendo uso de uma técnica de «*drafting negativo*»⁸⁰, o legislador comunitário subtrai à disciplina acima sumariada algumas categorias de contratos. Retêm-se, para o que ora importa, os referidos pelas alíneas d) e e) do número 4 do artigo 6.º, relativos a instrumentos financeiros. Nos seus termos, e respectivamente, os números 1 e 2 do artigo 6.º não são aplicáveis:

- aos direitos e obrigações que constituam um instrumento financeiro e direitos e obrigações que constituam os termos e as condições que regulam a emissão ou a oferta ao público e as ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários, e a subscrição e o resgate de partes de organismos de investimento colectivo na medida em que estas actividades não constituam a prestação de um serviço financeiro;
- aos contratos celebrados no âmbito de um mercado regulamentado ou de um sistema multilateral de negociação.

Aspecto que começa por se impor à vista, as alíneas d) e e) do número 4 do artigo 6.º não são fontes de regras de conflitos, antes de normas que se quedam pela delimitação do âmbito compreensivo das regras – essas sim, assistidas de natureza conflitual – sedeadas nos números 1 e 2 do artigo 6.º⁸¹.

Mas são ainda três outras, e mais substantivas, as observações que, assistidas de carácter genérico,

⁷⁶ Com respeito à cláusula de desvio, cf., na literatura portuguesa, os Autores citados por L. LIMA PINHEIRO, “O Novo Regulamento Comunitário Sobre a Lei Aplicável às Obrigações Contratuais (Roma I) – Uma Introdução”, *cit.*, 602, nota 69, e, ainda, Autora, 2007; *idem*, 2009, 197–218, 207 ss.

⁷⁷ Cf., *supra*, pp. 15-16.

⁷⁸ L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações Bancárias Internacionais”, *cit.*, 270 e Autores referidos na nota 100; *idem*, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, 368 e Autores referidos na p. 366, nota 46.

⁷⁹ Cf., designadamente, os Considerandos 23, 24 e 25.

⁸⁰ O modo de expressão pertence a F. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 970; “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, *cit.*, 421.

⁸¹ Cf. M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 92: “Article 6(4)(d) and (e) Rome I Regulation are very different animals from Article 4(1)(h)”.

importa deixar antes de se passar em revista o texto – aliás, particularmente intrincado – de cada uma das duas alíneas examinandas.

Dá-se conta, pela primeira, de que a inclusão das alíneas reproduzidas constitui reflexo do alargamento do âmbito material do artigo 6.º do Regulamento – por confronto com o preceito homólogo da Convenção de Roma, entenda-se. Na verdade, aí onde o artigo 5.º deste instrumento convencional via a sua aplicação confinada aos contratos tendo por objecto o fornecimento de bens móveis corpóreos ou de serviços⁸², os instrumentos financeiros exorbitando da categoria de «bens móveis corpóreos»⁸³, sucede agora que o artigo 6.º do Regulamento «Roma I» abrange qualquer contrato celebrado entre um profissional e um consumidor. Independentemente da posição ocupada pelo consumidor (figurando ele como vendedor ou como comprador). Independentemente – eis o ponto que ora mais importa sublinhar – do objecto do contrato⁸⁴.

Mas avance-se. Para registar ser no texto do Considerando 28 que o sentido geral da subtracção determinada pelas alíneas d) e e) é colhível. A explicitação deste sentido constitui o objecto da segunda das observações anunciadas. Pois bem. De conformidade com o Considerando nomeado, a aplicação de uma pluralidade de leis a que os números 1 e 2 do artigo 6.º pode conduzir – assim, função do local onde os diferentes consumidores possuem residência habitual – não vai de par já com a natureza dos instrumentos financeiros como produtos estandardizados, já com a exigência de que a relação contratual emergente de uma oferta tendo por objecto valores mobiliários seja regulada por uma única lei, já, enfim, com o adequado funcionamento dos mercados financeiros. Insiste-se no ponto: lógica subjacente à subtracção determinada pelas alíneas d) e e) considerandas é a de assegurar que a lei do país da residência habitual do consumidor não interfere com uma unidade regulamentar que, por razões várias – de resto, materialmente análogas –, é mister assegurar⁸⁵. O ponto será objecto de desenvolvimentos subsequentes. Retenha-se, para o que importa, por forma alguma estar em causa a consideração de que, presidindo às transacções relativas a instrumentos financeiros uma finalidade de ganho – assim, ao menos tipicamente –, tanto faz desses negócios uma actividade profissional. Bem pelo contrário, é porque esses negócios não estão à partida excluídos do âmbito de aplicação do artigo 6.º que assiste sentido à subtracção operada pelas alíneas d) e e)⁸⁶. Identicamente, não se trata do estabelecimento de um regime que entre a distinguir consoante a concreta pessoa singular tem, ou não, conhecimentos e informação sobre o mercado que, respectivamente, a aproximam ou a apartam de um agente profissional. Como bem

⁸² Assim como aos contratos destinandos ao financiamento desse fornecimento.

⁸³ Cf. M. GIULIANO / P. LAGARDE, “Rapport concernant la convention sur la loi applicable aux obligations contractuelles”, *cit.*, 23. Sublinhando não ser essa conclusão facilmente corroborável à luz de algumas das versões linguísticas da Convenção, cf. MAX-PLANCK INSTITUT, *Comments on the European’s Commission’s Green Paper on the conversion of the Rome Convention 1980 on the Law Applicable to Contractual Obligations into a Community Instrument and its modernization*, 2003, 51 (documento disponível em <http://www.mpipriv.de/shared/data/pdf/commentsgreenpaper.pdf>). Na doutrina portuguesa, cf., no sentido indicado no texto, L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 367.

⁸⁴ Assinalando o ponto, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-72; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 251; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 166]; “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 88; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 101.

⁸⁵ Não será excessivo reproduzir o texto preambular ele próprio. Como segue: “Importa assegurar que os direitos e as obrigações que constituem um instrumento financeiro não sejam abrangidos pela regra geral aplicável aos contratos celebrados por consumidores, visto tal poder conduzir à aplicabilidade de leis diferentes a cada um dos instrumentos emitidos, o que alteraria a sua natureza e impediria as suas negociação e oferta como bens fungíveis. Do mesmo modo, sempre que esses instrumentos são emitidos ou oferecidos, a relação contratual estabelecida entre o emitente ou oferente e o consumidor não deverá necessariamente estar sujeita à aplicação obrigatória da lei do país da residência habitual do consumidor, porquanto é necessário garantir a uniformidade dos termos e condições de uma emissão ou oferta. A mesma lógica deverá aplicar-se no que respeita aos sistemas multilaterais abrangidos pela alínea h) do n.º 1 do artigo 4.º, relativamente aos quais cumpre assegurar que a lei do país da residência habitual do consumidor não interferirá com as regras aplicáveis aos contratos celebrados no âmbito desses sistemas ou com o operador desses sistemas.”.

⁸⁶ Desenvolvidamente a este respeito, cf. P. MANKOWSKI, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1039-1040: “Ebenso wenig ist Gewinnerzielung durch in grösserem Umfang getätigte Wertpapiergeschäfte für sich allein eine berufliche oder gewerbliche Tätigkeit. Auch Privatleute haben Vermögen und können an dessen Mehrung arbeiten. Mit dessen Anlage bieten sie keine Dienstleistung am Markt an, sondern fragen vielmehr genau umgekehrt Leistungen anderer (nämlich von Beratern und Anlageinstitutionen) nach. Privatsache ist eben nicht nur den Konsum (dh. der Erwerb zum Verbrauch), sondern auch jedes Arbeiten mit Gegenständen des Privatvermögens für Private Zwecke und jede Fruchtziehung wie jeder Fruchtgenuss aus dem Privatvermögen.”.

sublinha P. MANKOWSKI, “[d]er Ansatz des Art. 6 Rom I-VO ist hinsichtlich des persönlich Anwendungsbereichs ein abstrakter Ansatz.”⁸⁷. Mais – é ainda o Professor de Hamburgo a certificá-lo –, “[d]ie Informationsasymetrie wird unwiderleglich vermutet.”⁸⁸. E, com efeito, não transitou para a versão definitiva do Regulamento uma solução que, em tempos em cima da mesa, excluía do âmbito do artigo 6.º - artigo 5.º, à data – as pessoas singulares que, exibindo certa «sophistication financeira», optassem pelo estatuto de «cliente profissional» ao abrigo do Anexo II da DMIF⁸⁹. Regressa-se ao ponto de início feito valer: lógica subjacente à subtracção determinada pelas alíneas d) e e) considerandas é – nada menos mas, também, nada mais do que isso – a de assegurar que a lei do país da residência habitual do consumidor não interfere com uma unidade regulamentar que é mister assegurar.

Efeito originado pela inclusão das duas alíneas é, entretanto – fica posta, por esta certificação, a terceira das anunciadas observações genéricas –, o comprometimento do «paralelismo» entre o Regulamento «Roma I» e o Regulamento «Bruxelas I». Explica-se. Sem surpresa, a subtracção dos contratos nomeados nas alíneas d) e e) ao regime particular dos contratos celebrados por consumidores tem por consequência a submissão correspondente às regras dos artigos 3.º e 4.º, aqui incluída a alínea h), do Regulamento «Roma I». Por seu turno, o artigo 15.º do Regulamento «Bruxelas I» não subtrai os contratos relativos a instrumentos financeiros ao alcance da disciplina por este instrumento gizada, no domínio da competência internacional, para os contratos com consumidores. Alcança-se a implicação. Nas palavras breves de F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “(...) the policy decision (...) that the consumer who can file a claim against the professional in his own jurisdiction can also invoke his own law (and must not carry out the burden of proving a foreign law), no longer holds.”⁹⁰. É ainda o mesmo Autor a avançar um exemplo. Assim, elucida⁹¹, se um investidor residente habitualmente em Espanha, qualificável como consumidor, celebrar um contrato de *swap* com um banco estabelecido em Inglaterra e no contrato-quadro (*master agreement*) for incluída uma cláusula de escolha da lei inglesa, esta cláusula é válida e o âmbito de competência da lei escolhida não resulta cerceado pelas normas imperativas do Direito espanhol não derogáveis por acordo das partes. Isto passando-se, já ocorre que um pacto de jurisdição atributivo de competência aos tribunais ingleses não pode, nos termos dos artigos 16.º e 17.º do Regulamento «Bruxelas I», privar o consumidor do direito de acesso aos tribunais espanhóis. Antecipa-se o resultado:

⁸⁷ “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1040. No mesmo sentido, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 256; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 171; *idem*, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 97.

⁸⁸ “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1040.

⁸⁹ Nos termos da Secção II do Anexo II da DMIF, uma pessoa singular pode, a pedido e mediante a observância dos critérios e do procedimento descritos em II.1. e II.2., ser tratado como profissional. Na definição da Directiva, “[o] cliente profissional é um cliente que dispõe da experiência, dos conhecimentos e da competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorre.” O tratamento como «cliente profissional» envolve a renúncia a uma parte da protecção proporcionada pelas normas gerais de conduta. Consoante pode ler-se na p. 6 do Memorando, chegou a ser equacionada a inclusão de um Considerando explicitando que “[f]or the purposes of the provisions determining the applicable law to contracts concluded by consumers, natural persons categorised as professional clients on request in accordance with the criteria and the procedure set out in Annex II Section II of Directive 2004/39/EC should not be considered as consumers when concluding contracts involving an investment service, transaction or type of transaction or product for which they are treated as a professional client.” Atentas as dificuldades de ordem prática que a aplicação desta solução acarretaria – assim, designadamente, se o caso fosse o de o investidor dever ser considerado «profissional» com relação a certos instrumentos, mas já não assim relativamente a outros –, a opção veio a ser a de não excluir os “profissionais DMIF” do âmbito de aplicação pessoal do artigo 6.º do Regulamento. A este propósito, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-73]; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 256; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 171-172; *idem*, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 97; P. MANKOWSKI, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 112-113; *idem*, “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1040-1041. Isto certificado – entenda-se: estabelecido que os «profissionais DMIF» não são excluídos do âmbito de aplicação pessoal do artigo 6.º do Regulamento «Roma I», ainda assim deve ser deixado claro que uma opção pelo estatuto profissional ao abrigo da Secção II do Anexo II não vai sem reflexos ao nível da protecção dispensada. É que, desentranhando-se o efeito útil daquela opção na renúncia, pelo cliente, à «protecção proporcionada pelas normas gerais de conduta» – é esta a terminologia da Directiva –, resulta daí que as normas materiais densificadoras dessa protecção já não valem como normas não derogáveis por acordo, para efeitos do artigo 6.º, número 2, do Regulamento «Roma I».

⁹⁰ “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 89.

⁹¹ *Ibidem*.

tribunal espanhol chamado a conhecer de pretensão emergente do referido contrato resolverá as questões abrangidas pelo estatuto negocial pela via da aplicação da lei inglesa. Sai gorado o «paralelismo» referido por F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ. *Q.E.D.*

Enfim, é o tempo de, baixando o olhar, passar em revista o texto de cada uma das duas alíneas. Avança-se a passo lento.

14. Seja, antes do mais e para seguir a ordem do texto legal, o segmento da alínea d) respeitante aos *direitos e obrigações que constituam um instrumento financeiro*.

Bem sabido, a aptidão circulatória constitui marca específica de boa parte dos instrumentos financeiros. E, aspecto outrossim adquirido, uma tal aptidão é função da fungibilidade dos mesmos. Ora, seria esta fungibilidade comprometida – e, por mor disto, aquela aptidão circulatória posta em causa – acaso o legislador tivesse contemporizado com a submissão dos *direitos e obrigações que constituem um instrumento financeiro* ao regime particular dos contratos celebrados por consumidores. É ponto deveras fácil de compreender. Posto que se desentranha na aplicação da lei da residência habitual do consumidor – ou, quando menos, nos termos do número 2, na correspondente aplicabilidade –, o regime especialmente gizado para os contratos celebrados por consumidores revela-se absolutamente desconforme à garantia da necessária homogeneidade das posições jurídicas incorporadas em instrumentos assistidos de vocação para circular. Para dizer com o legislador, um tal regime “(...) poder[ia] conduzir à aplicabilidade de leis diferentes a cada um dos instrumentos emitidos, o que alteraria a sua natureza e impediria as suas negociação e oferta como bens fungíveis.”⁹².

Assim explicada – e bem aceite – a subtracção dos *direitos e obrigações que constituem um instrumento financeiro* ao regime particular dos contratos celebrados por consumidores, aventar-se-á que em ordem a um tal resultado não seria necessária a previsão particular da primeira parte do artigo 6.º, número 4, alínea d)⁹³. E, na verdade, é já a alínea d) do número 2 do artigo 1.º a determinar a não aplicação do Regulamento às obrigações intimamente associadas à vocação circulatória de títulos negociáveis⁹⁴. Mais ainda, a alínea f) do mesmo número a fazer exorbitar as questões reguladas pelo direito das sociedades – e, assim, exemplificativamente, o direito ao dividendo – do âmbito compreensivo daquele instrumento. Enfim, a alínea h) do mesmo número 2 do artigo 1.º a determinar a não aplicação do Regulamento «Roma I» às relações entre os constituintes de um *trust*, os *trustees* e os beneficiários.

Manifestamente, o legislador – designadamente, atentas as divergências em torno do alcance da alínea d) do número 2 do artigo 1.º⁹⁵ – quis usar da prudência máxima; prevenir toda a dúvida⁹⁶. Não terá andado mal⁹⁷.

Sobra, como resultado da exclusão, que a lei aplicável aos instrumentos financeiros assistidos de natureza contratual – exemplificativamente, opções, futuros, *swaps* – é determinada pelas regras gerais dos artigos 3.º e 4.º⁹⁸. Nas hipóteses – raras, decerto – em que do contrato não consta uma *professio iuris* ou em que, constando, a escolha se revela inválida ou ineficaz, o instrumento financeiro vai submetido, *ex* artigo 4.º, número 2, à lei do país em que o contraente que deve efectuar a prestação característica

⁹² Passagem, já reproduzida, do Considerando 28. Lê-se, por seu turno, no Memorando que “[w]ithout an amendment to this effect, the actual nature of a financial instrument and the rules of law governing it could be various and unpredictable and would depend on the habitual residence of the person holding it.”

⁹³ Faz valer esse ponto de vista M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 93-94.

⁹⁴ Cf., *supra*, nota 10.

⁹⁵ De resto, herdadas das mantidas com relação à disposição homóloga da Convenção de Roma (cf., *supra*, nota 10).

⁹⁶ Cf. o Memorando, em cujo texto pode ler-se que “(...) on the assumption that the exclusion from the scope of the Rome I proposal of financial instrument under Art. 1(2)(d) may not be exhaustive it is absolutely necessary to provide for this exclusion since without it the actual nature of a financial instrument – the rights and obligations that constitute its essence – could change by virtue of the application of Article 5.”

⁹⁷ Aplaudem a opção legal F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-72; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 252; “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 167; *idem*, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 91; F. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 970; *idem*, “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, *cit.*, 422]. Muito critico quanto à mesma, cf. M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 94.

⁹⁸ O Direito aplicável aos instrumentos financeiros que incorporam uma posição de socialidade – tipicamente, as acções – é a *lex societatis*.

tem a sua residência habitual. Esta varia consoante o instrumento em questão⁹⁹. Enfim, quando não seja possível determinar uma prestação característica, o instrumento é regulado pela lei do país com o qual apresenta a conexão mais estreita (artigo 4.º, número 4)y.

15. Considere-se, em segundo lugar, o segmento da alínea d) que alude aos *direitos e obrigações que constituam os termos e as condições que regulam a emissão ou a oferta ao público e as ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários*.

Começa por merecer reparo a infelicidade do modo de expressão utilizado. Com efeito, inassiste sentido à referência a direitos e obrigações *que constituem* os termos e as condições que regulam a emissão ou a oferta ao público e as ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários. Direitos e obrigações *não constituem* termos e condições. De resto, tão-pouco são por estes termos e condições constituídos: apenas a aceitação, pelos investidores, de uma oferta que lhes seja dirigida origina aqueles direitos e aquelas obrigações. Outro cuidado seria apreciado¹⁰⁰.

Mas avance-se para além da imprecisão terminológica.

Constitui propósito do legislador excluir da esfera do regime especialmente gizado em atenção aos consumidores os direitos e obrigações relacionados com as emissões e as ofertas. E percebe-se o sentido da exclusão regulamentar: evitar o estilhaçamento da unidade regimental das emissões e ofertas; dessa forma, erradicar a necessidade de que o emitente ou o oferente se confrontem com uma multiplicidade de regras imperativas; em resultado, prevenir o aumento de custos e a eclosão de antinomias insanáveis. Na expressão simples utilizada por M. LEHMANN, “[t]he operations mentioned can only work if everyone buys on the same terms.”¹⁰¹. A este desiderato de unidade refere-se o legislador, ele próprio, no quadro do Considerando 29, ao afiançar que a solução consagrada “(...) garant[e] (...) que todos os aspectos contratuais relevantes de uma oferta, que obrigam o emitente ou o oferente perante o consumidor, sejam regulados por uma só lei.”. Porventura disse de mais: é que, mesmo se previne o estilhaçamento da unidade fundamental das emissões e ofertas – disto deu-se já conta –, solução como a consagrada não logra afastar a eventual relevância de leis diversas da *lex contractus* - assim, por exemplo, atento o disposto no artigo 9.º (normas de aplicação imediata), no artigo 10.º, número 2 (consentimento) ou no artigo 13.º (capacidade). Assegura-se, em todo o caso, e consoante se afirmou, uma unidade essencial. E assim, por exemplo, sendo frequente, na prática financeira, a inclusão, entre os termos e as condições da oferta, de uma cláusula de eleição do Direito aplicável¹⁰², a solução vertida na alínea d) analisanda tem por resultado que a escolha de lei constante do contrato celebrado entre o emitente/oferente e o investidor/consumidor não é beliscada pela interferência da lei da residência habitual do último¹⁰³.

Regista-se, entretanto, que o Considerando 29 fornece uma ajuda – preciosa e bem-vinda – na explicitação do que deva entender-se pelos “termos e condições” a que se refere a fórmula regulamentar. Alude-se nele aos “(...) termos que regulam, *nomeadamente*¹⁰⁴, a atribuição de valores mobiliários ou de partes, os direitos em caso de subscrição excedentária, o direito de revogação da aceitação e outras questões similares no contexto da oferta (...)”¹⁰⁵. Isso anotado, confessa-se a perplexidade em face da referência que, na sequência da enumeração exemplificativa antecedente, o mesmo Considerando dirige às questões contempladas nos artigos 11.º e 13.º. Resulta da referência preambular que estas questões

⁹⁹ Cf. L. LIMA PINHEIRO, “Direito Aplicável às Operações sobre Instrumentos Financeiros”, *cit.*, 368-369.

¹⁰⁰ Nenhuma das versões linguísticas consultadas logra escapar ao reparo terminológico. Formulam-no M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 95; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 106; *idem*, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1044.

¹⁰¹ “Financial Instruments”, *cit.*, 95.

¹⁰² Cf., ilustrativamente, a alínea n) do número 3 do artigo 6.º da Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa às ofertas públicas de aquisição (JO L 142, de 30 de Abril de 2004, 12-23). Similarmente, na disciplina de fonte interna, a alínea n) do número 1 do artigo 138.º do Código dos Valores Mobiliários.

¹⁰³ A não ser, bem entendido, por mor da disciplina posta pelo número 2 do artigo 10.º.

¹⁰⁴ Itálico meu.

¹⁰⁵ Sugerindo que no ponto 5 do Anexo III do Regulamento (CE) n.º 809/2004 da Comissão de 29 de Abril de 2004 que estabelece normas de aplicação da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à informação contida nos prospectos, bem como os respectivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos referidos prospectos e divulgação de anúncios publicitários (JO L 215, de 16 de Junho de 2004) pode encontrar-se acrescida indicação útil em ordem à determinação do que deva entender-se por “termos e condições da oferta”, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 168, nota 11.

seriam pela alínea d) do número 4 do artigo 6.º subtraídas ao regime dos números 1 e 2 do artigo 6.º. E, o que vai implicado, que ao alcance destes números iriam submetidas não fora, justamente, a subtracção determinada por aquela alínea. Mas – e é esta a génese da nossa perplexidade –, como poderia ser o caso de as questões contempladas nos artigos 11.º e 13.º serem pelo âmbito dos números 1 e 2 do artigo 6.º abrangidos? Pois não é que o artigo 11.º se constitui numa *lex specialis* em face do artigo 6.º? E não sucede também que, com ou sem alínea d), o caso nunca seria o de o problema da capacidade ser regulado pela lei designada pelo artigo 6.º? A dupla afirmativa parece dar sentido à perplexidade registada¹⁰⁶.

Enfim, anota-se que, não contendo o Regulamento «Roma I» uma explicitação dos conceitos de «oferta ao público» ou de «oferta pública de aquisição», podem ser úteis, a este respeito, os subsídios colhíveis em outros actos comunitários, mormente na «Directiva Prospecto» e na «Directiva das OPA»¹⁰⁷. Bem verdade, o Regulamento não contém uma remissão expressa para estes actos. Por boas razões, de resto: é pensar, à cabeça, em que, em contraste com a universalidade que caracteriza o âmbito de aplicação das disposições do Regulamento «Roma I», a «Directiva Prospecto» como a «Directiva das OPA» vêem o seu âmbito de aplicação circunscrito ao “mercado comunitário”¹⁰⁸; ou em que, ilustrativamente, a «Directiva Prospecto» exclui do seu âmbito de aplicação material as ofertas de valores mobiliários dirigidas a menos de 100 pessoas singulares ou colectivas por Estado-Membro, que não sejam investidores qualificados¹⁰⁹, quando é certo não se vislumbrar razão para que a estas ofertas não se aplique a alínea d) do número 4.º do artigo 6.º do Regulamento «Roma I». Isto admitido – leia-se: descortináveis razões para que, designadamente com respeito à definição de «oferta ao público» e de «oferta pública de aquisição», o Regulamento «Roma I» não contenha uma remissão expressa para os instrumentos comunitários aludidos –, permanece intocado que um princípio de interpretação sistemática parece depor no sentido de que os mesmos se constituam em referência útil com vista à interpretação da alínea d) do número 4 do artigo 6.º do Regulamento 593/2008¹¹⁰.

16. Contempla-se no segmento final da alínea d) analisanda a *subscrição e o resgate de partes de organismos de investimento colectivo*.

Conforme já sublinhado, o conceito de «instrumentos financeiros» relevante para efeitos do Regulamento «Roma I» abrange as unidades de participação em organismos de investimento colectivo¹¹¹. Chama a

¹⁰⁶ Isso feito valer, já não se acompanha M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 95-96, na crítica que o Autor dirige à referência, pelo Considerando 29, às questões referidas nos artigos 10.º e 12.º.

¹⁰⁷ Respectivamente, a Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 4 de Novembro de 2003 relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE (cf. JO L 345, de 31 de Dezembro de 2003, 64-89), e a Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa às ofertas públicas de aquisição (cf., *supra*, nota 95). Nos termos do artigo 2.º, número 1, alínea d), daquela Directiva, entende-se por *oferta de valores mobiliários ao público* “uma comunicação ao público, independentemente da forma e dos meios por ela assumidos, que apresente informações suficientes sobre as condições da oferta e os valores mobiliários em questão, a fim de permitir a um investidor decidir sobre a aquisição ou subscrição desses valores mobiliários. Esta definição é igualmente aplicável à colocação de valores mobiliários através de intermediários financeiros.” Por seu turno, estabelece o artigo 2.º, número 1, alínea a), desta última que por *oferta pública de aquisição* ou *oferta* deve entender-se “uma oferta pública (que não pela sociedade visada) feita aos titulares de valores mobiliários de uma sociedade para adquirir a totalidade ou uma parte desses valores mobiliários, independentemente de essa oferta ser obrigatória ou voluntária, na condição de ser subsequente à aquisição do controlo da sociedade visada ou ter como objectivo essa aquisição do controlo nos termos do direito nacional.”

¹⁰⁸ De conformidade com o número 1 do artigo 1.º da Directiva 2003/71/CE, compete a esta a harmonização das condições de elaboração, aprovação e difusão do prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado situado ou que funcione num Estado-Membro. Por seu turno, nos termos do número 1 do artigo 1.º da Directiva 2004/25/CE, pertence a este instrumento o estabelecimento de medidas de coordenação relativas às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários de sociedades sujeitas à legislação dos Estados-Membros, quando esses valores mobiliários são admitidos à negociação num mercado regulamentado em um ou em vários Estados-Membros.

¹⁰⁹ Cf. o Considerando artigo 3.º, número 2, alínea b).

¹¹⁰ Neste sentido, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-72; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 253; *idem*, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 169; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, 103; F.C. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 973; *idem*, “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, *cit.*, 427; P. MANKOWSKI, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1043. Discorrendo acerca da intersecção entre o Regulamento «Roma I» e as Directivas indicadas, *supra*, na nota 103, cf. F. C. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 974-975; *idem*, “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, *cit.*, 428.

¹¹¹ Cf. o Considerando 30 do Regulamento Roma I.

atenção, por isso mesmo, que o legislador tenha autonomizado a figura quando certo é, na sua parte inicial, a alínea d) aludir aos *direitos e obrigações que constituam um instrumento financeiro*. A explicação encontramos-na no facto de a participação em organismos de investimento colectivo levar associados um conjunto de direitos e vinculações contratuais não integrantes do instrumento financeiro enquanto tal¹¹². Ora, por razões não fundamentalmente diferentes das alinhavadas em 11. e 12. *supra*, importa assegurar que o estatuto dos participantes num organismo de investimento colectivo – assim, exemplificativamente, pelo que respeita às informações de que são credores ou no que tange à obrigação de o organismo de investimento colectivo reembolsar ou readquirir as suas partes sociais –, é definido por regras uniformes. Na síntese de F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “(...) *all issues pertaining to the function, the structure, the management, operation and administration of the fund should be subject to a single law, regardless of the habitual residence of the subscribers.*”¹¹³.

17. Tão discreta quanto explosiva¹¹⁴, a parte final da alínea d) do número 4 devolve à esfera de influência dos números 1, 2 e 3 as actividades nomeadas nos segmentos que a antecedem *na medida em que essas actividades constituam a prestação de um serviço financeiro*. Produto da reacção francesa e alemã aos interesses da indústria financeira e, em particular, aos «wishes and desires» da londrina City¹¹⁵, opera-se, por seu intermédio, uma «*exception from the exclusion, a genuine re-exception*»¹¹⁶. A solução é confirmada pelo texto do Considerando 26, em cujos dizeres “(...) as referências aos termos e condições que regulam a emissão ou oferta ao público de valores mobiliários ou à subscrição e ao resgate de partes de organismos de investimento colectivo *deverão incluir todos os aspectos que obrigam o emitente ou oferente perante o consumidor mas não os aspectos que envolvem a prestação de serviços financeiros.*”¹¹⁷.

Sejam algumas precisões e notas adicionais.

A primeira, relativa ao âmbito compreensivo (*Reichweite*) da excepção ela própria. Sabido que o sentido útil da parte final do número 4 consiste na devolução à *Grundregel* dos números 1, 2 e 3 de realidades pela alínea d) subtraídas ao regime especialmente gizado para os contratos celebrados com consumidores, a questão coloca-se – *rectius*, foi colocada no debate doutrinal – em termos de saber quais essas realidades são. Segundo a apresentação de P. MANKOWSKI, são pensáveis (ao menos) três possibilidades: a primeira, consistente em entender que a estatuição da parte final do número 4 pode actualizar-se com relação a qualquer uma das realidades contempladas na alínea b) – e, assim, já com relação aos «direitos e obrigações que constituam um instrumento financeiro», já com relação aos «termos e [à]s condições que regulam a emissão ou a oferta ao público e as ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários», já, enfim, com relação à «subscrição e [a]o resgate de partes de organismos de investimento colectivo»; a segunda, analisável no entendimento de que apenas as realidades indicadas em segundo e terceiro lugares podem pela força excepcional da parte final do número 4 ser atingidas; a terceira, expressa pela afirmação de que apenas à subscrição e ao resgate de partes de organismos de investimento colectivo pode a parte final do número 4 referir-se¹¹⁸.

¹¹² Neste sentido, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-73; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 254; “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 169; *idem* “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 95.

¹¹³ “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-73 = “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 254 = “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 169-170 = “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 95.

¹¹⁴ P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 103: “*Darin steckt Sprengstoff.*”.

¹¹⁵ *Ibidem*.

¹¹⁶ P. MANKOWSKI, “Consumer Contracts under Article 6 of the Rome I Regulation”, *cit.*, 151.

¹¹⁷ Segunda frase (itálico meu).

¹¹⁸ “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 104: “*Die Rückausnahme befindet sich am Ende des Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO. Sprachlich kleidet sie sich in das Gewand eines Konditionalsatzes. Der Tatbestand der Ausnahme hat zwei Varianten, zum einen Finanzinstrumente und zum anderen Anleihebedingungen, öffentliche Angebote, Übernahmeangebote und Zeichnungs- oder Rückkaufangebote, wobei die zweite Variante in sich noch eine Binnendifferenzierung aufweist. Dies kann Bedeutung für die Reichweite der Rückausnahme haben, je nachdem, auf welche Untertatbestände sie sich bezieht. Insoweit sind nicht weniger als drei verschiedene Verständnisse theoretisch denkbar, die unterschiedlich weit sind: Zum ersten könnte sich die Rückausnahme auf beide Varianten beziehen, zum zweiten auf die zweite Variante, zum dritten gar nur auf den letzten Untertatbestand der zweiten Variante, die Rückkaufangebote für OGAW-Anteile.*”.

Fazendo valer que a versão alemã do texto do Regulamento não consente tomar partido por nenhuma das possibilidades de entendimento discriminadas¹¹⁹, o Autor assinala a diferença para com a inglesa: diferentemente da teutónica, a versão inglesa utiliza a palavra «activities». Nos seus termos, a subordinação aos números 1, 2 e 3 de realidades pela alínea d) do número 4 subtraídas ao regime especialmente gizado para os contratos celebrados com consumidores tem lugar “in so far as these *activities* do (...) constitute provision of a financial service.”¹²⁰ Ora, posto que o termo «actividade» mal se adequa a designar «instrumentos financeiros» – “*Das Wort «activity» passt kaum für Finanzinstrumente. Finanzinstrumente würde man nicht als «activities» bezeichnen, jedenfalls nicht in einem Rechtstext.*”¹²¹ –, exorbitariam do alcance da força excepcional da parte final da alínea d) as realidades delimitadas pelo primeiro segmento desta disposição. Ocorre que, segundo P. MANKOWSKI, este resultado interpretativo não é suportado pela história do preceito. Bem pelo contrário. Tomados os trabalhos preparatórios na sua conta devida, resultaria deles, como conclusão a reter, que “(...) *eine Beschränkung der Rückkaufnahme auf die heutige erste Variante der Ausnahme [ist] zu folgern.*”¹²² É dizer que, no entender do Professor de Hamburgo, a parte final do número 4 apenas pode actualizar-se com relação aos *direitos e obrigações que constituem um instrumento financeiro*¹²³.

Que posição firmar?

Faz-se notar, em primeiro lugar e conquanto sem valor argumentativo particular, que, ademais da inglesa, também as versões gaulesa, italiana e portuguesa – cingimo-nos às consultadas – utilizam o termo «actividades» para delimitar a previsão da norma excepcional ínsita na parte final da alínea d)¹²⁴. Em segundo lugar, que, se alguma coisa – consoante visto, sublinha-o P. MANKOWSKI ele próprio –, o vocábulo «actividades» adequa-se melhor às realidades designadas pelo segundo e terceiro segmentos da alínea d) do que às delimitadas pela parte primeira desta alínea. Enfim, que é o texto do Considerando 26 a expressamente distinguir – e, assim, em qualquer uma das 23 versões linguísticas da União – consoante as realidades delimitadas pelo segundo e terceiro segmentos da alínea d) revestem, ou não, a natureza de um serviço financeiro¹²⁵; pelo contrário, nenhuma referência é feita, no seu quadro, aos instrumentos financeiros. Em síntese, tudo a apontar para que não se subtraíam ao alcance da força excepcional da parte final da alínea d) as realidades delimitadas pelos segundo e terceiro segmentos da disposição.

Isto dito, o que não se afigura menos exacto é, sobre tudo o resto, parecer ter correspondido à intenção do legislador subordinar a prestação de serviços financeiros ao regime especial dos contratos celebrados com consumidores. Na expressão de M. LEHMANN, “[w]hat the EC legislator wanted was a clarification that financial services provided by intermediaries are not meant by the exclusions contained in the foregoing sentence.”¹²⁶ Parece confirmá-lo o Considerando 26. Senão, veja-se. De conformidade com ele, constituem serviços financeiros, para os efeitos do Regulamento n.º 593/2008, os serviços e

¹¹⁹ “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 104: “Die deutsche Fassung erlaubt insoweit keine Schlüsse, gleich, in welche Richtung. Sie liesse alle drei Verständnisse zu.”

¹²⁰ É significativo o contraste para com a versão alemã. Dispõe, nesta versão, a alínea d) do artigo 6.º: “Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument sowie Rechte und Pflichten, durch die die Bedingungen für die Ausgabe oder das öffentliche Angebot und öffentliche Übernahmeangebote bezüglich übertragbarer Wertpapiere und die Zeichnung oder den Rückkauf von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren festgelegt werden, sofern es sich dabei nicht um die Erbringung von Finanzdienstleistungen handelt.” (sublinhado meu).

¹²¹ P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 104.

¹²² P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 105.

¹²³ A mesma conclusão é afirmada em trabalho mais recente, publicado já em 2010. Nas palavras aí utilizadas, “sachlich bezieht [die Rückkaufnahme] sich nach der Entstehungsgeschichte nur auf Art. 6 Abs. 4 lit. d Var. 1, aber nicht Var. 2 Rom I – VO.” (cf. P. MANKOWSKI, “Finanzmarktverträge”, *cit.*, 1045).

¹²⁴ Assim: “dans la mesure où ces *activités* (...) constituent (...) la fourniture d’un service financier”; “nella misura in cui tali *attività* (...) costituiscono prestazione di un servizio finanziario.”; “na medida em que estas *actividades* (...) constituam a prestação de um serviço financeiro.” À semelhança da alemã, a versão castelhana é omissa na utilização do vocábulo.

¹²⁵ Assim, quando nele se afirma – toma-se a versão portuguesa – que “(...) as referências aos termos e condições que regulam a emissão ou oferta ao público de valores mobiliários ou à subscrição e ao resgate de partes de organismos de investimento colectivo *deverão incluir todos os aspectos que obrigam o emitente ou oferente perante o consumidor mas não os aspectos que envolvem a prestação de serviços financeiros.*” (itálico meu).

¹²⁶ M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 97.

actividades de investimento e os serviços auxiliares prestados por um profissional a um consumidor, referidos nas secções A e B do anexo I da Directiva 2004/39/CE, assim bem como os contratos relativos à compra e venda de partes de organismos de investimento colectivo, independentemente de estarem ou não cobertos pela Directiva 85/611/CEE¹²⁷. Ora, consulta-se aquele anexo e a verificação é a de que “*neither the issuance of securities is mentioned there, nor their offer to the public, nor the issuance or redemption of UCITS. The services that the Annex enumerates are those of intermediaries that deal with financial instruments.*”¹²⁸. Reitera-se a leitura avançada: sobre tudo o resto, o legislador comunitário terá pretendido subordinar a prestação de serviços financeiros ao regime especial dos contratos celebrados com consumidores¹²⁹.

Procure-se uma fundamentação para a dicotomia acolhida no seio da alínea d) e a resposta encontramos-a em síntese bem esgalhada por P. MANKOWSKI: “*Kollektive Aspekte unterfallen der Ausnahme, individuelle Aspekte der Rückausnahme.*”¹³⁰. É dizer, por palavras mais longas, que são subtraídos ao regime dos contratos celebrados com consumidores *Massenaspekte* – ainda P. MANKOWSKI¹³¹ – em relação aos quais não deve ser esperado que o oferente tenha de se ajustar ao direito da residência habitual de cada consumidor – sob pena de sair posta em causa a necessária homogeneidade das posições jurídicas incorporadas em instrumentos financeiros assistidos de vocação para circular; sob pena de resultar esboçada a unidade regimental das emissões e ofertas; sob pena de comprometimento do estatuto unitário dos participantes num organismo de investimento colectivo. Em contrapartida, o prestador de um serviço financeiro – exemplificativamente, de consultoria, de custódia ou de administração – “*(...) kommuniziert (...) nicht mit einer amorphen Masse ihm bekannter oder unbekannter Interessenten, sondern vielmehr mit einem konkreten Gegenüber.*”¹³². Assim acontecendo, não surge como excessivo sujeitá-lo ao regime que a outras contrapartes do consumidor é aplicável: assistindo-lhe a possibilidade de, sem comprometimento de interesses relevantes, aquilatar do risco envolvido na aplicação do direito do Estado onde o consumidor reside habitualmente, está na sua disponibilidade recusar a celebração do contrato uma vez entendendo que esse risco representa um preço demasiado¹³³.

18. O artigo 6.º, número 4, alínea e), exclui os contratos celebrados no âmbito de sistemas mul-

¹²⁷ Directiva 85/611/CEE do Conselho, de 20 de Dezembro de 1985, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM), publicada no JO L 375, de 31 de Dezembro de 1985, com a última redacção que lhe foi dada pela Directiva 2008/18/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (cf. JO L 76, de 19 de Março de 2008, p. 42).

¹²⁸ M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 97. Do facto o Autor retira que “(...) the very last part of Article 6(4)(d) is a contradiction in terms. What the EC legislator wanted was a clarification that financial services provided by intermediaries are not meant by the exclusions contained in the foregoing sentence. But this was superfluous, since these services are anyway not covered by Article 6(4)(d)”. (*ibidem*).

¹²⁹ Sejam referidos, como exemplos de serviços financeiros: a recepção e transmissão de ordens relativas a instrumentos financeiros; a execução de ordens por conta de clientes; a negociação por conta própria; a gestão de carteiras; a consultoria para investimento; a tomada firme de instrumentos financeiros e/ou colocação de instrumentos financeiros com garantia; a colocação de instrumentos financeiros sem garantia; a exploração de Sistemas de Negociação Multilateral (MTF); a custódia e administração de instrumentos financeiros por conta de clientes, incluindo a guarda e serviços conexos como a gestão de tesouraria/de garantias; a concessão de créditos ou de empréstimos a investidores para lhes permitir efectuar transacções sobre um ou mais instrumentos financeiros, transacções essas em que intervenha a empresa que concede o crédito ou o empréstimo; a consultoria a empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e questões conexas e a consultoria e serviços em matéria de fusão e aquisição de empresas; os serviços cambiais, sempre que estes serviços estiverem relacionados com a prestação de serviços de investimento; os estudos de investimento e análise financeira ou outras formas de consultoria geral relacionada com transacções de instrumentos financeiros; os serviços ligados à tomada firme.

¹³⁰ “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1045. No mesmo sentido, *idem*, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 105.

¹³¹ “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1046.

¹³² P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 105; *idem*, “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1046.

¹³³ P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 105: “*Insoweit hat der Anbieter seinen einzelnen Kunden vor Augen und kann das Rechtsanwendungsrisiko kalkulieren.*”. Reveste-se de interesse anotar que, indo além da oposição *kollektive vs. Individuelle Aspekte*, o Autor fundamenta a dicotomia acolhida na alínea d) por recurso a uma outra linha divisória que da primeira constitui projecção. Faz-se referência à separação entre dois momentos: por uma parte, a *Vertragsabschlussphase*; por outra, a *Erfüllungsphase*. Cf., para desenvolvimentos, P. MANKOWSKI, “Consumer Contracts under Article 6 of the Rome I Regulation”, *cit.*, 160; *idem* “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 105; *idem*, “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1046.

tilaterais – aqueles a que se refere a alínea h) do número 1 do artigo 4.º – da esfera de influência do regime que, inspirado pelo *favor consumatoris*, é pelos números 1 e 2 do artigo 6.º estabelecido para os contratos celebrados por consumidores¹³⁴.

Percorre-o lógica que o Considerando 28 esclarece. Nos seus termos, “(...) cumpre assegurar que a lei do país da residência habitual do consumidor não interferirá com as regras aplicáveis aos contratos celebrados no âmbito desses sistemas ou com o operador desses sistemas.”¹³⁵. Tem-se, assim, que o legislador foi, também aqui, animado por um propósito de promoção da unidade do sistema – “*Das «Recht des Systems» soll ungestört und ohne Überlagerung gelten.*”¹³⁶. Ora, seria essa unidade comprometida e o regular e eficiente funcionamento dos mercados afectado uma vez que o estatuto dos negócios aí celebrados sofresse a exposição à interferência das normas imperativas da lei do país da residência habitual – variável – de cada um dos consumidores. Manifestamente, um tal cenário não conviveria bem com a natureza dos mercados de instrumentos financeiros como mercados de massas; é dizer, com a sua natureza enquanto estrutura em cujos quadros o que releva é o conjunto das operações, não a transacção singular individualmente considerada¹³⁷.

Isso registado, aquilo de que também cumpre dar conta é do residualíssimo campo de aplicação da disposição em apreço. O facto motivou já a correspondente caracterização como “[regra] desnecessária”¹³⁸. E, na verdade, não é normal que pessoas singulares acedam directamente aos mercados¹³⁹, sendo que apenas pessoas físicas podem beneficiar do estatuto de «consumidor» para efeitos do artigo 6.º do Regulamento. Ocorre, na generalidade das situações, que os negócios nos sistemas multilaterais são realizados por intermediários financeiros que actuam em nome próprio. Ora, repete-se, estes participantes não podem ser classificados como consumidores nem, tão-pouco, invocar a qualidade pessoal dos seus clientes. Ainda assim, subsiste, em nossa perspectiva, razão bastante para a inclusão da regra. Basta pensar em que, abstracção feita das limitações estabelecidas por sistemas estaduais individuais, não está excluída a possibilidade de os intermediários actuarem como representantes dos investidores, caso em que são os investidores, e não os intermediários, os sujeitos das relações¹⁴⁰. Mas mesmo mais. Como anota F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, a regra não vê a sua aplicação circunscrita aos mercados comunitários, sendo que “[t]here may well be markets where consumers can take part directly (...)”¹⁴¹.

Regista-se, a terminar, que em ordem à aplicação do artigo 6.º, número 4, alínea e), é irrelevante apurar se ocorreu, ou não, uma escolha de lei. Verdade, aquela disposição remete para o artigo 4.º, número 1, alínea h). E, certo, este preceito cura da determinação da lei aplicável a um contrato celebrado no âmbito de sistema multilateral *uma vez não tendo existido uma escolha de lei*. Ocorre, tudo isso exacto, analisar-se a referência à alínea h) do número 1 do artigo 4.º em simples expediente de que o legislador

¹³⁴ Cf., pertinente, a chamada de atenção de F. C. VILLATA, “La Legge Applicabile ai «Contratti dei Mercati Regolamentati» nel Regolamento Roma I”, *cit.*, 977; *idem*, “La legge applicabile alla negoziazione di strumenti finanziari nel regolamento Roma I”, *cit.*, 431, no sentido de que não se trata, através da alínea e), da autonomização de “uma outra e separada” categoria de contratos, “(...) *giacché tale fattispecie normativa è definita esclusivamente dall’elemento caratterizzante del «luogo» e delle modalità di stipulazione, potenzialmente trasversale a tutte le tipologie precedentemente considerate ma non è accompagnata da alcun ulteriore profilo costitutivo inerente all’oggetto del contratto.*”

¹³⁵ Frase terceira.

¹³⁶ P. MANKOWSKI, “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1048.

¹³⁷ Assinalando o ponto, cf. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, 1-73; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 255; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 171; *idem* “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 101; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 108; *idem*, “Finanzmarktvertäge”, 1048. Reagiu muito favoravelmente à inclusão da disposição analisanda o *European Securities Markets Expert Group* (ESME), cujo relatório, datado de Março de 2008, está disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/rome1_en.pdf (p. 5).

¹³⁸ M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 97.

¹³⁹ Informa M. LEHMANN que “[t]hough it is theoretically possible for individual investors in the UK to send dematerialized instructions directly to CREST, this possibility is not used in practice because of the cost of the equipment.” (cf. “Financial Instruments”, *cit.*, 98, nota 40).

¹⁴⁰ Aludindo a isto mesmo, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 101; P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 111; *idem*, “Finanzmarktvertäge”, *cit.*, 1048.

¹⁴¹ “The Rome I Regulation: Exceptions to the Rule on Consumer Contracts and Financial Instruments”, *cit.*, 101.

se serve por razões de economia; é dizer, em meio expedito de delimitação da previsão da regra da alínea e) do número 4 do artigo 6.º¹⁴².

IV. Síntese Conclusiva

Bem verdade sobre o Regulamento «Roma I» já ter recaído o epíteto de *oportunidade perdida*¹⁴³, quais os merecimentos das disposições que, atrás passadas em revista, representam uma das poucas inovações em face da antecessora, a Convenção de Roma? Estende-se-lhes aquele reparo crítico? Oferece-se resposta em dois andamentos.

Saúda-se, à uma, a opção legal pela inclusão correspondente, enquanto a mesma se afigura um passo dado no caminho da segurança; é dizer, um passo dado ao serviço da noção de que “[f]inancial markets must run like clockwork and, therefore, legal uncertainties or ambiguities should be completely eliminated.”¹⁴⁴.

Mas reconhece-se, à outra, que, em medida vasta, às soluções agora consagradas já seria possível chegar através das regras (gerais) disponíveis¹⁴⁵. E que, ademais disso, algumas das disposições têm um campo de aplicação residualíssimo, quiça mesmo académico – não será casual que além-Atlântico, designadamente no quadro do *Restatement*¹⁴⁶ ou do *Uniform Commercial Code*¹⁴⁷, não sejam localizáveis prescrições análogas¹⁴⁸.

Enfim, anota-se que o jargão intrincado compromete a apreensão por parte do não iniciado¹⁴⁹.

¹⁴² Assim, P. MANKOWSKI, “Finanzverträge und das neue Internationale Verbrauchervertragsrecht des Art. 6 Rom I – VO”, *cit.*, 109.

¹⁴³ Assim, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The Rome I Regulation: Much Ado about nothing?”, *cit.*, I-61.

¹⁴⁴ F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 247; *idem* “New Issues in the Rome I Regulation: the Special Provisions on Financial Market Contracts”, *cit.*, 163.

¹⁴⁵ É enfático no sublinhado deste ponto M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 98, para quem “(...) *most of the special provisions on financial instruments are unnecessary. The EC legislator wanted to make one of his obsessions, markets in financial instruments, the subject of special conflicts rules. But in the field of the law of obligations, such special rules are not necessary. The problems arising out of financial contracts could have conveniently been dealt with by using the rules that were already in place.*”

¹⁴⁶ *Restatement (Second) on Conflict of Laws*, 1971.

¹⁴⁷ Cuja última revisão data de 2004.

¹⁴⁸ Porém, cf., *supra*, nota 18.

¹⁴⁹ Neste sentido, também M. LEHMANN, “Financial Instruments”, *cit.*, 98.