

REVISTA de
direito financeiro
e dos **mercados de**
capitais

REVISTA
DE
DIREITO
FINANCEIRO
E DOS
MERCADOS
DE
CAPITAIS

3 RDFMC (2019)

Diretor: A. Barreto Menezes Cordeiro

Julho de 2019
Edição gratuita

Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais
3 RDFMC (2019)

Diretor

A. Barreto Menezes Cordeiro

Comissão de Redação

A. Barreto Menezes Cordeiro

Ana Perestrelo de Oliveira

Filipe Albuquerque Matos

Margarida Lima Rego

Paulo Câmara

Comissão Científica

António Menezes Cordeiro

António Pedro Ferreira

António Pinto Monteiro

Armindo Saraiva Matias

Carlos Ferreira de Almeida

Carlos Osório de Castro

Fernando Gravato Morais

Frederico Lacerda da Costa Pinto

Gabriela Figueiredo Dias

Luís Menezes Leitão

Luís Morais

Januário da Costa Gomes

Jorge Brito Pereira

Manuel Carneiro da Frada

Miguel Pestana de Vasconcelos

Paula Costa e Silva

Paulo Mota Pinto

Paulo Olavo Cunha Pedro Maia

Pedro Romano Martinez Rui Pinto Duarte

Comissão Executiva

Dinis Braz Teixeira

Joana Costa Lopes

Maria Leonor Ruivo

Paginação

Jorge Neves

Proprietária

Blook, Lda.

NIPC: 513 900 276

Sócios

Pedro Francisco Bugalho Lacerda (50%)

António Barreto Menezes Cordeiro (50%)

Registo ERC

127257

ÍNDICE

Arbitragem nos contratos de intermediação financeira e o modelo de arbitragem “supervisionada”	249
<i>A. Barreto Menezes Cordeiro</i>	
O dever de comunicação dos administradores ao Banco de Portugal – Algumas reflexões	273
<i>Diogo Costa Gonçalves</i>	
A proposta de reforma da supervisão financeira em Portugal	293
<i>Francisco Soares Machado</i>	
Súmula Jurisprudencial (março a maio de 2019)	325



PROF. DOUTOR A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, LLM*
Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
e da Universidade Europeia. Investigador do Centro
de Investigação de Direito Privado

Arbitragem nos contratos de intermediação financeira e o modelo de arbitragem “supervisionada”

Arbitration in financial services: the American solution

RESUMO: A multiplicação de ações intentadas por investidores contra intermediários financeiros justifica que a Comunidade Jurídica nacional inicie um debate em torno do eventual interesse real em desenvolver modelos alternativos de resolução de litígios. No presente estudo propomo-nos analisar o modelo estado-unidense, consolidado há longas décadas e assente, contemporaneamente, em dois grandes pilares: centralização dos processos extrajudiciais e supervisão da *Securities and Exchange Commission*.

Palavras-chave: (i) intermediário financeiro; (ii) arbitragem; (iii) Direito estado-unidense.

ABSTRACT: The increase in the number of actions brought by investors against financial intermediaries, requires that the Portuguese legal community discuss the interest in developing alternative dispute resolution methods. In the present study, we intend to analyze the US model, consolidate over may decades and structured, in the present times, around two main cornerstones: centralization of arbitration proceedings and supervision of the Securities and Exchange Commission.

Keywords: (i) financial intermediary; (ii) arbitration; (iii) United States Law.

* antoniobmcordeiro@fd.ulisboa.pt

SUMÁRIO: §1.º Aspetos gerais: 1. Enquadramento. As atividades de intermediação financeira a considerar. 3. Direito comparado: panorama geral. § 2.º Direito estado-unidense: 4. Evolução histórica. 5. Panorama contemporâneo. 6. O *Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes* da FINRA: linhas gerais. 7. Dados do setor. 8. As críticas alemãs à arbitragem financeira.

§ 1.º ASPETOS GERAIS

1. Enquadramento

I. Nos últimos 10 anos, os nossos tribunais foram confrontados com um autêntico *boom* de ações propostas contra intermediários financeiros, sem precedente entre nós. Os inúmeros acórdãos produzidos na última década podem ser organizados em três grandes grupos: (i) *swaps*¹; (ii) processo de resolução do BES²; e (iii) processos comuns – englobando todas as ações não reconduzíveis às duas primeiras categorias.

II. A multiplicação deste tipo de litígio apanhou os nossos tribunais e, em certa medida, a demais Comunidade Jurídica, desprevenida. Na busca por respostas para este *novo tipo* de contenda, a jurisprudência nacional recorreu, como seria expectável, aos mecanismos que melhor conhecia e dominava – p.ex.: instituto da *culpa in contrahendo*, Lei das Cláusulas Contratuais gerais ou responsabilidade civil bancária. Numa primeira fase, o extenso regime da intermediação financeira, positivado no Código dos Valores Mobiliários (CVM), desempenhou um papel secundário.

Ultrapassadas as dificuldades deste primeiro contacto e identificadas as potencialidades do CVM, os nossos tribunais foram confrontados com uma nova classe de problemas: a necessidade de

¹ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 238 ss: apanhado das questões debatidas, com referências doutrinárias e jurisprudenciais.

² A. Barreto Menezes Cordeiro, *Os limites dos poderes de transferência do Banco de Portugal no âmbito do processo de resolução em Estudos de Direito bancário*, CIDP, Almedina: Coimbra (2018), 129-157.

interpretar muitos artigos que até então nunca havia sido aplicados – p.ex.: artigo 311.º ou artigo 304.º/5, ambos do CVM –, institutos de contornos ainda por esclarecer – p.ex.: qual a natureza jurídica da relação de intermediação³ ou qual a natureza jurídica da responsabilidade civil consagrada no artigo 304.º-A⁴ – e com a celebração de contratos envolvendo produtos financeiros extremamente complexos e de difícil percepção para juristas de formação.

III. O crescimento exponencial de ações envolvendo intermediários financeiros e que não demonstra qualquer tendência de abrandamento, justifica que as Comunidades Jurídica e Financeira analisem o cabimento de disponibilizar, a ambas as partes, meios de resolução alternativa de litígios.

Neste primeiro estudo que publicamos dedicado a esta tema, centraremos a nossa atenção no modelo de arbitragem financeira atualmente vigente nos Estados-Unidos da América, que se assume como uma referência internacional indiscutível. A realidade norte-americana pode, em grande medida, ser encarada como um efetivo tubo de ensaio.

A título introdutório importa esclarecer que tipo de litígios estão causa e que outros meios de resolução alternativa têm vindo a ser explorados.

2. As atividades de intermediação financeira a considerar

I. O Direito dos valores mobiliários e o funcionamento dos mercados financeiros são, há já vários séculos⁵, suportados pelas

³ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária*, 3 RDC (2019), 99-117, em especial 117: com indicações bibliográficas.

⁴ A. Barreto Menezes Cordeiro, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro: o artigo 304.º-A do CVM em Responsabilidade civil: cinquenta anos em Portugal, quinze anos no Brasil*, II, coord. Mafalda Miranda Barbosa/Francisco Muniz, IJ: Coimbra (2018), 83-104.

⁵ A indispensabilidade dos intermediários financeiros remonta, pelo menos, ao início do século XVIII: A. Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015), 187.

atividades comerciais desenvolvidas pelos intermediários financeiros. Não será mesmo excessivo apelidá-los de principais pilares do modelo mobiliário contemporâneo.

A leitura dos artigos 290.º e 291.º do CVM é particularmente elucidativa da importância por estes assumida: apenas os intermediários financeiros podem, a título profissional⁶, exercer, entre outras, as seguintes atividades em instrumentos financeiros⁷: (i) recepção, transmissão e execução de ordens por conta de outrem; (ii) prestar consultoria financeira; (iii) gerir carteiras dos seus clientes; (iv) assistir os emitentes no processo de ofertas públicas; (v) gerir sistemas de negociação multilateral, com natural destaque para a gestão de bolsas de valores; ou (vi) registar e guardar instrumentos financeiros.

II. A arbitragem financeira, no sentido usualmente considerado, irá circunscrever-se aos serviços de investimento, para recorrer à linguagem legal, que pressuponham uma relação entre um intermediário financeiro e um investidor, quer seja profissional ou não profissional⁸.

A realidade dos nossos tribunais mostra-nos que a maioria das ações propostas surgem no âmbito de consultorias para investimento⁹ e respeitam à hipotética violação de deveres de informação. Também o dever de lealdade, apesar de nem sempre ser colocado em devida evidência, surge sempre como um ponto central em qualquer litígio desta natureza.

⁶ Artigo 289.º/2 do CVM.

⁷ Sobre o conceito de instrumento financeiro: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 145 ss.

⁸ Até à reforma de 2006, a Lei utilizava as expressões investidores institucionais e não institucionais: Isabel Alexandre, *Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum*, V DVM (2004), 9-27. Até a reforma de 2018, a Lei utilizava as expressões investidores qualificados e não qualificados. Não se encontra qualquer fundamento para estas constantes alterações linguísticas. Representa, todavia, um exemplo perfeito da reduzida importância atribuída pelo legislador europeu à consolidação terminológica.

⁹ Artigo 294.º do CVM.

Os dados disponibilizados pela *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) apontam, com as devidas cautelas, em sentido coincidente¹⁰:

<i>Causa de pedir</i>	2018	2017	2016	2015
<i>Breach of fiduciary duty</i>	2 290	1 899	2 002	1 807
<i>Negligence</i>	1 974	1 662	1 862	1 677
<i>Failure to Supervise</i> ¹¹	1 935	1 621	1 802	1 554
<i>Breach of Contract</i>	1 711	1 318	1 495	1 444
<i>Suitability</i> ¹²	1 779	1 606	1 606	1 364
<i>Misrepresentation</i>	1 775	1 663	1 670	1 499
<i>Omission of Facts</i>	1 546	1 493	1 394	1 216
<i>Fraud</i>	1 707	1 389	1 301	1 089
<i>Violation of Blue Sky Laws</i> ¹³	810	547	344	236
<i>Manipulation</i>	302	299	236	208

3. Direito comparado: panorama geral

I. O aumento global das ações propostas por investidores contra intermediários financeiros tem impellido vários legisladores, bem como o próprio setor, a procurarem implementar meios alternativos de resolução de litígios¹⁴.

Em termos gerais são dois os grandes modelos que atualmente se confrontam: arbitragem e mediação.

II. Por princípio, o recurso à arbitragem será sempre possível, mediante, naturalmente, o acordo das partes. A especificidade da

¹⁰ Para dados mais completos: <http://www.finra.org/arbitration-and-mediation/dispute-resolution-statistics>

¹¹ Dever de supervisionar os funcionários e representantes do intermediário financeiro.

¹² Corresponde, *grosso modo*, ao nosso dever de adequação.

¹³ Leis mobiliárias estaduais.

¹⁴ Tiago Andreotti, *Dispute Resolution in Transnational Securities Transaction*, Hart Publishing: Oxford (2017), 118 ss: apanhado sistemático de várias soluções implementadas.

arbitragem financeira não reside, conseqüentemente, nesta possibilidade genérica, mas sim na institucionalização de sistemas de arbitragem especiais, quer estejam ou não sujeitos à supervisão da autoridade pública responsável pelo setor. Este modelo, perfeitamente consolidado no espaço norte-americano, foi mais recentemente recebido, com importantes diferenças, pelo Direito brasileiro¹⁵.

III. No polo oposto, encontramos o modelo da mediação, teoricamente menos formal e desburocratizado. Como exemplo de Escola refira-se o *Financial Ombudsman* previsto no *Financial Services and Markets Act 2000*¹⁶⁻¹⁷.

§ 2.º DIREITO ESTADO-UNIDENSE

4. Evolução histórica

I. O recurso à arbitragem e a outras formas de mediação extrajudicial são, provavelmente, tão antigas quanto o próprio mercado de capitais. No caso do Direito estado-unidense, a arbitragem terá sido incorporada por influência inglesa: os mercados, numa aceção ampla, e os vários tipos de intermediários há longos séculos que se socorrem deste modelo alternativo de resolução de litígios¹⁸.

O crescimento do setor e a profissionalização dos seus membros levou a atribuição de competências estatutárias ao *New York Stock & Exchange Board* – hoje *New York Stock Exchange* (NYSE)

¹⁵ A Câmara de Arbitragem do Mercado tem, todavia, um propósito mais vasto: arbitra “conflitos . . . decorrentes de relações societárias ou contratuais disciplinadas pela Lei das S.A., pelos estatutos sociais das companhias ou pelas normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral”. Sobre a realidade brasileira: Andreotti, *Dispute Resolution* cit., 126 ss.

¹⁶ S. 225 ss.

¹⁷ Alina Gatskova, *Mend it, Don't End it: How to Improve Securities Arbitration In the United States by Adopting Best Practices from the United Kingdom and Australia*, 42 *Fordham Int'l L J* (2018), 1043-1090.

¹⁸ Jill I. Gross, *The Historical Basis of Securities Arbitration as an Investor Protection Mechanism*, *J Disp Res* (2016), 171-186, 174.

– para dirimir contendas que envolvessem a compra a venda de produtos financeiros: “*All questions of dispute in the purchase or sale of Stocks shall be decided by a majority of the board*”¹⁹⁻²⁰. Com a rápida expansão dos mercados financeiros o *Board* viu-se obrigado a, paulatinamente, delegar essas funções em comissões *ad hoc* constituídas para o efeito²¹. Apesar de este mecanismo ter sido pensado, originariamente, para dirimir litígios somente entre membros do mercado, desde pelo menos 1831 que se conhecem decisões envolvendo não membros, ou seja, relativas a ações interpostas por investidores contra intermediários financeiros²²⁻²³.

Em 1869, os estatutos da NYSE previam a constituição de um “*Arbitration Committee, to consist of nine members, whose duty it shall be to investigate and decide all claims and matters of difference arising between members of the Exchange; they shall also adjudicate such claims as may be preferred against members by non-members, when such non-members shall agree to abide by the rules of the New York Stock Exchange, in such cases provided*”²⁴. Todos os membros deste *Committee* eram intermediários financeiros registrados junto da NYSE.

¹⁹ *Constitution of the New York Stock Exchange Board*, 1817, Rule 17.

²⁰ Desde o final do século XVIII que o *New York Stock & Exchange Board* havia assumido este papel informalmente: Gross, *The Historical Basis* cit., 176.

²¹ Stuart Banner, *Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860*, CUP: Cambridge (1998), 272.

²² Banner, *Anglo-American Securities Regulation* cit., 272.

²³ Utiliza-se a expressão nacional *intermediário financeiro* para facilitar a comunicação. Não se ignoram, naturalmente, as diferenças entre *brokers*, *dealers* e *advisors*. Aos dois primeiros cabe executar ordens relativas a transações de instrumentos financeiros; e, aos segundos, prestar aconselhamento mobiliário. Em relação à distinção entre *brokers* e *dealers*, remete-se para as definições constantes no *Securities Exchange Act*, 1934, s. 3(4) (A): “*In General.— The term “broker” means any person engaged in the business of affecting transactions in securities for the account of others*”; *Securities Exchange Act*, 1934, s. 3(5) (A): “*In General.— The term “dealer” means any person engaged in the business of buying and selling securities (not including security-based swaps, other than security-based swaps with or for persons that are not eligible contract participants) for such person’s own account through a broker or otherwise*”.

²⁴ *Constitution and By-Laws of the New York Stock Exchange*, 28-jul.-1869, Article III.

II. A regulação dos mercados de capitais estado-unidense iniciou um processo de profunda reforma no rescaldo do Crash da Bolsa de 1929 e da crise que se seguiu. O Direito norte americano dos valores mobiliários, até então essencialmente sujeito a uma autor-regulação, foi absorvido pelo crescente movimento de federalização legislativa. Em meados da década de 1930, estava irreconhecível: era moldado por dois grandes diplomas – o *Securities Act 1933*²⁵ e o *Securities Exchange Act 1934*²⁶ – e encontrava-se sujeito a apertada supervisão da *Securities and Exchange Commission* (SEC)²⁷.

No ano seguinte à sua constituição, a SEC enviou um memorandum ao Presidente da NYSE contendo um conjunto variado de recomendações, contando-se entre elas a redução dos custos das arbitragens e a institucionalização de arbitragens independentes, ou seja, arbitragens em que os árbitros não fossem membros da NYSE ou pelo menos que não o fossem na sua totalidade²⁸. Apesar de as sugestões da SEC não terem merecido acolhimento, nos anos que se seguiram o setor acabaria por incorporar a prática de incluir convenções de arbitragem em contratos de intermediação financeira²⁹.

III. O crescimento do número de convenções de arbitragens financeiras foi, curiosamente, acompanhado pela decisão do *Supreme Court of the United States* – o incontornável acórdão *Wilko v Swan*³⁰

²⁵ William O. Douglas/George E. Bates, *The Federal Securities Act of 1933*, 43 Yale LJ (1933), 171-217: a primeira análise mais completa ao diploma; Elisabeth Keller/Gregory A. Gehlmann, *Introductory Comment: A Historical Introduction to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934*, 49 Ohio St LJ (1988), 329-352; James M. Landis, *The Legislative History of the Securities Act of 1933*, 28 Geo Wash L Rev (1959), 29-49: análise ao processo legislativo que culminou com a aprovação do diploma.

²⁶ Para além do estudo de Keller/Gehlmann, citado na nota anterior, veja-se: John E. Tracy/Alfred Brunson MacChesney, *Securities Exchange Act of 1934*, 32 Mich L Rev (1934), 1025-1068 e Philip A. Loomis Jr., *Securities Exchange Act of 1934 and the Investment Advisers Act of 1934*, 28 Geo Wash L Rev (1959), 214-249.

²⁷ Joel Seligman, *The Transformation of Wall Street: A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, 3.^a ed., Wolters Kluwer (2003).

²⁸ Release no. 131 (S.E.C. Release no.), Release no. 34-131, 1935 WL 29028, 3.

²⁹ Gross, *The Historical Basis* cit., 181.

³⁰ *Wilko v Swan*, 74 S Ct 182-190 (US 1953).

– de as considerar não vinculativos para os investidores, por invocação do *Securities Act 1933*: “Any condition, stipulation, or provision binding any person acquiring any security to waive compliance with any provision of this subchapter or of the rules and regulations of the Commission shall be void”³¹. O *Supreme Court* decidiu que, à luz deste preceito, devidamente conjugado com as *rationes* do *Securities Act 1933* – proteção dos investidores enquanto parte mais frágil –, a possibilidade de recorrer diretamente para os tribunais federais não poderia ser constrangida de forma alguma³². Em causa estava a aplicação da s. 12(2) do *Securities Act 1933*, relativa à transmissão de informação falsa ou incompleta.

Nos anos que se seguiram, a jurisprudência norte-americana promoveu o esclarecimento do exato alcance do acórdão *Wilko v Swan*³³. A natureza não vinculativa das convenções de arbitragem foi estendida a litígios (i) que envolvessem a aplicação de outros preceitos do *Securities Act 1933*, nomeadamente que envolvessem aspetos desconformes com as exigências legais e distribuições fraudulentas de valores mobiliários; e (ii) que impusessem a aplicação do *Securities Exchange Act 1934*³⁴ – este passo teve um impacto prático tremendo: a maioria das contendas ocorrem, naturalmente, no âmbito do mercado secundário. Por contraste, o acórdão *Wilko v Swan* foi considerado não aplicável (i) sempre que a relação em concreto fosse regulada por Direito estadual³⁵ – as famosas *Blue Sky Laws*³⁶; (ii) a convenção de arbitragem tivesse uma data posterior à emergência da contenda³⁷; ou (iii) aos litígios internacionais³⁸.

³¹ § 14.

³² Cit., 184 ss.

³³ Constantine N. Katsoris, *The Arbitration of a Public Securities Dispute*, 53 *Fordham L Rev* (1984), 279-314, 297 ss; James C. Krause, *Securities Litigation: The Unsolved Problem of Pre-dispute Arbitration Agreements for Pendente Claims*, 29 *DePaul L Rev* (1980), 693-721: texto muito sistemático e com inúmeras indicações jurisprudenciais.

³⁴ *Weissbuch v Merrill Lynch*, 558 F 2d 831-836 (US App 1977): a questão é analisada com especial profundidade.

³⁵ *Colonial Realty Corp v Bache & Co*, 358 F 2d 178-184 (US App 1966).

³⁶ Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos valores mobiliários*, I, cit. 71-72

³⁷ *W. Tulli v Kohlmeyer Co*, 551 F 2d 632-638 (US App 1977).

³⁸ *Scherk v Alberto-Culver Co*, 417 US 506-534 (US 1974).

A decisão do *Supreme Court* foi recebida com alguma desconfiança. Os seus críticos alegaram, em síntese, que os tribunais arbitrais aplicam exatamente o mesmo Direito substantivo que os tribunais federais, pelo que os interesses dos investidores não eram, de forma alguma, postos em causa³⁹. Em resposta, os defensores do *Supreme Court* contra-alegaram que os interesses públicos prosseguidos pela legislação financeira e os riscos sociais e económicos subjacentes não se coadunavam com o facto de a arbitragem financeira ser classicamente suportada por anotações privadas patrocinadas pelos próprios intermediários financeiros⁴⁰.

IV. Na viragem para o último quartel do século XX, inicia-se um novo processo de reforma da arbitragem financeira estado-unidense. Na origem desta *revolução* encontramos a atribuição legislativa de competências à SEC para aprovar os estatutos e as regras internas das organizações financeiras auto-reguladas (*self-regulatory organizations – SROs*⁴¹)⁴². Esta extensão de poderes levou a própria SEC a deixar cair as objeções e os receios que há muito apregoava⁴³.

A mudança do paradigma atingiu um ponto de viragem com a decisão *McMahon*⁴⁴⁻⁴⁵. Aí, o *Supreme Court* considerou que as convenções de arbitragem relativas ao mercado secundário – *Securities*

³⁹ Rinaldo L. Bianchi, *Arbitration – Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investors under the Securities Act of 1933*, 52 Mich L Rev (1954), 741-744.

⁴⁰ Robert J. Zepfel, *Arbitration of Investor-Broker Dispute*, 65 Cal L Rev (1977), 120-149.

⁴¹ Sobre a relevância, impacto e futuro das SROs veja-se, como ponto de partida: Roberta S. Karmel, *Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations Be Considered Government Agencies?*, 14 Stan JL Bus & Fin (2008), 151-197 e Saule T. Omarova, *Wall Street as Community of Fate: Toward Financial Industry Self-Regulation*, 159 U Pa L Rev (2011), 411-492.

⁴² § 19 do *Securities Exchange Act 1934*.

⁴³ Katsoris, *The Arbitration of a Public Securities Dispute* cit., 296-297.

⁴⁴ *McMahon*, 482 US 220-267 (US 1987).

⁴⁵ Sobre o impacto do acórdão *McMahon*: Constantine N. Katsoris, *Securities Arbitration After McMahon*, 16 Fordham Urb LJ (1988), 361-387 e C. Edward Fletcher III, *Learning to Live with the Federal Arbitration Act – Securities Litigation in a Post-McMahon World*, 37 Emory LJ (1988), 99-138.

Exchange Act 1934 – eram legais e vinculativas⁴⁶. Nas palavras do próprio *Supreme Court*, as razões e os receios que fundaram a decisão *Wilko v Swan* haviam sido há muito ultrapassadas:

*Indeed, most of the reasons given in Wilko have been rejected subsequently by the Court as a basis for holding claims to be nonarbitrable . . . the mistrust of arbitration that formed the basis for the Wilko opinion in 1953 is difficult to square with the assessment of arbitration that has prevailed since that time. This is especially so in light of the intervening changes in the regulatory structure of the securities laws. Even if Wilko's assumptions regarding arbitration were valid at the time Wilko was decided, most certainly they do not hold true today for arbitration procedures subject to the SEC's oversight authority*⁴⁷.

Entre os vários argumentos esgrimidos pelo *Supreme Court* dois destacam-se pelo peso que tiveram na decisão final: (i) as arbitragens financeiras aplicam o Direito positivo em vigor; e (ii) a SEC tem competências para controlar as entidades privadas que promovem as arbitragens financeiras⁴⁸.

V. Apenas dois anos volvidos sobre o acórdão *McMahon*, o *Supreme Court*, em *Rodriguez de Quijas v Shearson*⁴⁹, voltou a pronunciar-se sobre os efeitos vinculativos das convenções de arbitragem financeira. Desta feita para revogar o acórdão *Wilko v Swan* em toda a sua extensão. Aos argumentos avançados em *McMahon*, o *Supreme Court* acrescenta um último: a necessidade de unifor-

⁴⁶ Não se tratou de uma viragem inesperada, pelo contrário: o acórdão *McMahon* deve ser interpretado como o culminar de um longo processo jurisprudencial. O próprio *Supreme Court* o reconhece na decisão *McMahon*. Sobre este ponto veja-se, para além do próprio acórdão *McMahon*, Margo E.K. Reder, *Securities Law and Arbitration: The Enforceability of Predispute Arbitration Clauses in Broker-Customer Agreements*, 1 Colum Bus L Rev (1990), 91-117, 96 ss.

⁴⁷ Cit., 232.

⁴⁸ Cit., em especial 231 ss.

⁴⁹ *Quijas v Shearson*, 490 US 477 (US 1989).

mizar a eficácia plenas das convenções de arbitragem relativas ao mercado primário e ao mercado secundário⁵⁰.

No final da década de 80 do século passado, os obstáculos formais às convenções de arbitragem financeiras haviam definitivamente caído⁵¹. Com estas decisões o *Supreme Court* espoletou um rápido processo de privatização dos litígios de intermediação financeira⁵².

5. Panorama contemporâneo

I. Desde o início da década de 1990 que a maioria dos litígios envolvendo intermediários financeiros e investidores são resolvidos no seio de centros de arbitragem e de mediação privados, patrocinados pelas próprias instituições financeiras⁵³. Na origem deste monopólio encontramos três fatores decisivos: (i) o registo definitivo dos intermediários financeiros junto da SEC encontra-se dependente de um outro registo junto de uma *registered securities association* ou de uma bolsa de valores nacional⁵⁴; (ii) atualmente, apenas se encontra registada junto da SEC uma única *securities associatin*: a FINRA⁵⁵; e (iii) nos termos da Rule 12200 do *Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes* da FINRA, o recurso ao mecanismo de arbitragem não depende da celebração de uma convenção de arbitragem

⁵⁰ Lydia A. Hervatin, *Predispute Arbitration Agreements in Securities Disputes: Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc. – Speedy Justice or Just Speed*, 24 Loy LA L Rev (1991), 757-807, 771 ss: análise ao acórdão; William C. Hermann, *Arbitration of Securities Disputes: Rodriguez and New Arbitration Rules Leave Investors Holding a Mixed Bag*, 65 Indiana LJ (1990), 697-722, 706 ss: impacto futuro da decisão.

⁵¹ Leslie William Moore, *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc.: Is Securities Arbitration Finally Above Suspicion?*, 78 Ky LJ (1990), 839-864.

⁵² Barbara Black/Jill I. Gross, *Making It Up as They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration*, 23 Cardozo L Rev (2002), 991-1047, 992.

⁵³ Jill I. Gross, *The End of Mandatory Securities Arbitration?*, 30 Pace L Rev (2010), 1174-1194, 1179.

⁵⁴ *Securities Exchange Act 1934*, section 15(b)(1): “The order granting registration shall not be effective until such broker or dealer has become a member of a registered securities association, or until such broker or dealer has become a member of a national securities exchange”.

⁵⁵ <https://www.sec.gov/rules/sro.shtml>

prévia, bastando uma manifestação de vontade por parte do investidor nesse sentido⁵⁶. A estes três fatores formais acresce um outro: a prática, bem consolidada, de acoplar aos contratos de intermediação financeira uma convenção de arbitragem⁵⁷.

O panorama contemporâneo da arbitragem financeira estado-unidense é dominado, como facilmente se deduz do parágrafo anterior, pela FINRA⁵⁸ – resultou da fusão⁵⁹ da *National Association of Securities Dealers* (NASD)⁶⁰ e, *grosso modo*, dos departamentos de regulação e de arbitragem da NYSE.

II. O modelo implementado nas últimas décadas, descrito como um sistema de arbitragem necessária de facto, tem sido particularmente censurado. As principais críticas apontadas podem ser organizadas em três grandes grupos, quanto ao (i) Direito aplicado; (ii) aos árbitros; e (iii) ao processo arbitral *per se*.

Independentemente da posição assumida em relação aos méritos da arbitragem financeira, a maioria da doutrina tende a considerar que não é possível saber, ao contrário do que o *Supreme Court* assume no acórdão *McMahon*, que Direito é efetivamente aplicado nas arbitragens promovidas pela FINRA⁶¹.

⁵⁶ “Arbitration under the Code is either: (1) Required by a written agreement, or (2) Requested by the customer”.

⁵⁷ Gross, *The End of Mandatory* cit., 1179.

⁵⁸ Christopher W. Cole, *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA): Is the Consolidation of NASD and the Regulatory Arm of NYSE a Bull or a Bear for U.S. Capital Markets?*, UMKC L Rev (2007), 251-271.

⁵⁹ Tratou-se de uma fusão com uma caráter monopolista, na medida em que as duas instituições dividiam o domínio do setor: Black/Gross, *Making It Up as They Go Along* cit., 991-992.

⁶⁰ Sobre as origens, história e propósito da NASD, *vide*, como ponto de partida: Paul S. Grant, *The National Association of Securities Dealers: Its Origins and Operation*, Wis L Rev (1942), 597-609; Thomas B. Rutter, *The National Association of Securities Dealers: Continuing Government-Industry Cooperative Regulation in the Over-the Counter Securities Industry*, 7 Vill L Rev (1962), 611-655.

⁶¹ Black/Gross, *Making It Up as They Go Along* cit., 992 (favorável ao modelo vigente); Jennifer J. Johnson, *Wall Street Meets the Wild West: Bringing Law and Order to Securities Arbitration*, 84 NC L Rev (2005), 123-180, 142 (desfavorável ao modelo vigente); Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, *Substantive Fairness in Securities Arbitration*, 76 U Cin L Rev (2008), 459-492 (desfavorável ao modelo vigente).

A qualidade dos árbitros e a sua falta de preparação, a forma como são nomeados⁶² ou o facto de serem, na sua maioria, membros das associações privadas condensam as críticas abrangidas no segundo grande grupo⁶³.

Por fim, numa perspetiva mais geral, critica-se o secretismo das decisões, o facto de não terem de ser fundamentadas, os custos elevados e o tempo despendido – estamos no núcleo das vantagens da arbitragem⁶⁴.

Algumas destas críticas foram ultrapassadas com as reformas mais recentes

III. A discussão doutrinária em torno dos méritos da arbitragem financeira foi acompanhada da elaboração e publicação de vários estudos, produzidos por entidades públicas e pelas instituições privadas que as promovem.

Em 1992, o *General Accounting Office* (GAO) publicou um relatório intitulado *Securities Arbitration: How Investors Fare*⁶⁵. O estudo tinha como propósito principal verificar em que medida o modelo de arbitragem suportado pela própria indústria seria prejudicial para os investidores⁶⁶. Apesar de não ter encontrado razões fundadas para considerar que o modelo então em vigor estivesse viciado em benefício dos intermediários financeiros⁶⁷, recomenda três medidas concretas: (i) adoção de critérios formais na nomeação de árbitros; (ii) confirmação da informação fornecida pelos árbitros, aquando do momento da sua inscrição e subsequentemente numa base periódica; e (iii) instituição de um sistema que garantisse a preparação dos árbitros para o processo arbitral⁶⁸.

⁶² Constantine N. Katsoris, *Securities Arbitrators Do Not Grow on Trees*, *Fordham J Corp & Fin L* (2008), 49-82.

⁶³ Black/Gross, *Making It Up as They Go Along* cit., 1027; Johnson, *Wall Street* cit., 138 142 ss;

⁶⁴ Black/Gross, *Making It Up as They Go Along* cit., 992; Johnson, *Wall Street* cit., 138

⁶⁵ United States General Accounting Office, *Securities Arbitration: How Investors Fare*, GAO/GGD-92-74, 11-mai.-1992.

⁶⁶ Cit., 4.

⁶⁷ Cit., 60 ss: conclusões.

⁶⁸ Cit., 61.

Em 2000, o GAO voltaria a publicar um novo relatório, desta feita centrado na preocupante elevada percentagem de decisões arbitrais desfavoráveis aos intermediários financeiros que não eram executadas⁶⁹. As recomendações sugeridas centraram-se essencialmente neste ponto⁷⁰.

Mas foi a natureza virtualmente obrigatória da arbitragem financeira que despertou maior interesse e preocupação aos legisladores norte americanos. A questão foi especialmente discutida, em 2005, pela *House of Representatives*⁷¹, e, em 2007, pelo *Senate*⁷². As críticas então apresentadas foram por fim atendidas no *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010*⁷³⁻⁷⁴, que introduziu um novo preceito do *Securities Exchange Act 1934*⁷⁵ atribuindo poderes à SEC para impor condições ou limitar as arbitragens envolvendo investidores: “*The Commission, by rule, may prohibit, or impose conditions or limitations on the use of, agreements that require customers or clients of any broker, dealer, or municipal securities dealer to arbitrate any future dispute between them arising under the Federal securities laws, the rules and regu-*

⁶⁹ United States General Accounting Office, *Securities Arbitration: Actions Needed to Address Problem of Unpaid Awards*, GAO/GGD-00-115, 15-jun.-2000.

⁷⁰ Cit., 44-45.

⁷¹ U.S. House of Representatives, *The Securities Arbitration System, Hearing before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises of the Committee on Financial Services*, Serial No. 109-11, 17-mar.-2005.

⁷² U.S. Senate, S. 1782, *The Arbitration Fairness Act of 2007, Hearing before the Subcommittee on the Constitution of the Committee on the Judiciary*, Serial No. J-11068, 12-dez.-2007.

⁷³ A denominação homenageia os seus dois grandes impulsionadores políticos: o Senador Chris Dodd e o Representante Barney Frank, ambos democratas.

⁷⁴ O *Dodd-Frank Act* assume-se como um diploma transversal. O curto preâmbulo, na tradição americana, é elucidativo das linhas gerais prosseguidas: “*To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency of the financial system, to end “too big to fail”, to protect the American taxpayer by ending bailout, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes*”. Sobre o diploma veja-se, por todos: *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, coordenação de Viral V. Acharya/Thomas F. Cooley/Matthew P. Richardson/Ingo Walter, John Wiley, Hoboken: Nova Jérsei (2011).

⁷⁵ Foi introduzida uma nova subsection na section 205 do *Investment Advisers Act 1940* com idêntico sentido.

*lations thereunder, or the rules of a self-regulatory organization if it finds that such prohibition, imposition of conditions, or limitations are in the public interest and for the protection of investors*⁷⁶. Até hoje, a SEC ainda não utilizou esta bomba atômica.

IV. No campo privado, não podemos deixar de evidenciar a relevância do último *Report* produzido pela FINRA (2015)⁷⁷. Entre as inúmeras recomendações sugeridas⁷⁸ destacamos as relativas (i) aos árbitros: aumento dos honorários, aperfeiçoamento dos critérios para a inclusão de novos nomes na bolsa de árbitros, aprimoramento do treino ou atualização da informação disponibilizada relativa a cada um dos árbitros; (ii) às decisões: inclusão, por princípio, das razões que fundamentam a decisão final; e (iii) ao andamento do processo: adoção de medidas para promover a transparência do processo e a sua celeridade.

6. O *Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes* da FINRA: linhas gerais

I. A FINRA disponibiliza dois tipos de arbitragens: (i) intermediário financeiro vs investidor; e (ii) intermediário financeiro vs intermediário financeiro. Neste ponto, iremos analisar somente as linhas gerais do *Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes* (Code)⁷⁹.

II. Nos termos da Rule 12200, a sujeição de um litígio à arbitragem da FINRA poderá ocorrer em duas situações distintas:

⁷⁶ § 15(o).

⁷⁷ FINRA, *Final Report and Recommendations of the FINRA Dispute Resolution Task Force*, 2015.

⁷⁸ Cit., 53. A implementação das medidas podem ser acompanhadas em: <https://www.finra.org/arbitration-and-mediation/finra-dispute-resolution-task-force>

⁷⁹ Sobre o conceito de *customer* e as dúvidas que suscita veja-se: Jill I Gross, *The Customer's Nonwaivable Right to Choose Arbitration in the Securities Industry*, 10 Brook J Corp Fin & Com L (2016), 383-404.

(i) existência de uma convenção de arbitragem nesse sentido; ou (ii) em decorrência de uma simples manifestação de vontade do investidor, independentemente da existência de um acordo prévio nesse sentido. É esta regra, conjugada com a prática de acoplamento de convenções de arbitragens em contratos de intermediação financeira que leva a Ciência Jurídica a considerar que se trata de uma arbitragem virtualmente necessária⁸⁰.

III. O campo de aplicação da arbitragem da FINRA encontra-se bem delimitado: *“The Code applies to any dispute between a customer and a member or associated person of a member”*⁸¹, não se aplicando, por exemplo, a ações *ut singuli*⁸² ou a *class actions*⁸³.

O Code sustenta-se num esquema processual particularmente denso e complexo e num padrão de nomeação particular: *“The Neutral List Selection System is a computer system that generates, on a random basis, lists of arbitrators from FINRA’s rosters of arbitrators for the selected hearing location for each proceeding. The parties will select their panel through a process of striking and ranking the arbitrators on lists generated by the Neutral List Selection System”*⁸⁴.

7. Dados do setor

A FINRA disponibiliza, no seu sítio, dados constantemente atualizados que nos permitem ter uma ideia mais precisa da dimensão assumida pela arbitragem financeira estado-unidense.

⁸⁰ Gross, *The End of Mandatory* cit., 1179. Veja-se, ainda, a Rule 12201, com idêntico sentido.

⁸¹ Rule 12101.

⁸² Rule 12205.

⁸³ Rule 12204.

⁸⁴ Rule 12400(a).

1. Ações iniciadas e terminadas

Ano	Ações iniciadas	Ações terminadas
2018	4 325	3 756
2017	3 456	3 735
2016	2 681	3 635
2015	3 435	3 489
2014	3 822	3 838
2013	3 714	4 498
2012	4 299	4 877
2011	4 720	6 099
2010	5 680	6 241

2. Resultado final da ação (2018)

Resultado	2018	2017	2016	2015
Sentença	647 (17%)	647 (18%)	750 (21%)	824 (24%)
Transação	2 005 (54%)	1 964 (53%)	1 812 (50%)	1 716 (50%)
Mediação	493 (13%)	493 (13%)	433 (12%)	306 (9%)
Desistência	333 (9%)	348 (9%)	341 (9%)	317 (9%)
Outros	233 (6%)	233 (6%)	275 (8%)	294 (8%)

3. Resultados favoráveis aos investidores

Ano	Porcentagem em relação ao número de ações concluídas	Porcentagem de casos em que a sentença foi favorável aos investidores
2018	15%	40%
2017	14%	43%
2016	16%	41%
2015	20%	42%
2014	19%	38%

8. As críticas alemãs à arbitragem financeira: *excurso*

I. Nos termos do § 101 do *Wertpapierhandelsgesetz* (WpHG)⁸⁵ as convenções de arbitragem relativas a serviços de investimento, a serviços auxiliares dos serviços de investimento e a operações sobre futuros apenas são vinculativas na medida em que ambas as partes da convenção sejam comerciantes, nos termos do Código Comercial, ou pessoas coletivas de Direito público.

O preceito, introduzido no WpHG aquando da grande reforma de 2002, veio substituir o § 28 do *Börsengesetz* (BörsG). Do confronto entre os dois artigos resultam, importantes diferenças: o § 101 do WhHG tem um campo de aplicação mais vasto – abrange tanto operações relativas aos mercados regulamentados como as operações de balcão (p.ex.: os contratos de *swap*), até 2002 não incluídas na proibição – e estende a proibição a todos os tribunais arbitrais e não somente a tribunais arbitrais instituídos junto de bolsas de valores⁸⁶.

II. Nas explicações que acompanharam a reforma de 2002, o legislador alemão esclareceu que a densificação da proibição de celebração de convenções de arbitragem foi motivada pela necessidade de proteger os investidores⁸⁷.

A solução positivada mereceu fortes críticas por parte da doutrina especializada, por vedar a um grande número de investidores a possibilidade de recorrerem a tribunais especializados, mais céleres e desburocratizados⁸⁸. O § 101 do WpHG transmite ainda uma ideia geral da arbitragem muito pouco abonatória: a de que não é

⁸⁵ Correspondia, até à reforma de 2018, ao § 37(h). Esta alteração reflete, apenas, uma resistemização do WpHG: não teve qualquer impacto no seu conteúdo.

⁸⁶ Klaus Peter Berger, *Schiedsgerichtsbarkeit und Finanztermingeschäfte – Der „Schutz“ der Anleger vor der Schiedsgerichtsbarkeit durch § 37h WpHG*, ZBB (2003), 77-93, 81 ss; Rolf Sethe/Alexander Hellgardt, *Anotação ao § 101 do WhHG em Assmann/Uwe H. Schneider/Mülbert Wertpapierhandelsrecht Kommentar*, 7.^a ed., Dr. Otto Schmidt: Colónia (2019), 1164-1180, 1165, Rn. 1-3.

⁸⁷ *Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz)*, BT-Drucksache 14/8017, 18-jan.-2002, 96-97.

⁸⁸ Por todos: Berger, *Schiedsgerichtsbarkeit und Finanztermingeschäfte* cit.

segura para o Homem Comum ou a de que os árbitros podem, por regra, decidir este tipo de litígios de forma discricionária.

Também numa perspetiva interna, não conseguimos acompanhar o modelo consagrado: se a ideia é a de limitar a arbitragem financeira a investidores com conhecimentos e experiência, melhor teria sido recorrer ao conceito de investidor profissional.

Por fim, a adequação do § 101 do WhHG ao Direito europeu tem sido igualmente posta em causa. Na origem desta interpretação encontramos a possível violação do princípio da livre circulação de serviços⁸⁹.

9. Conclusões

O aumento exponencial de litígios envolvendo contratos de intermediação financeira justifica que a Comunidade Jurídica inicie a discussão sobre a adequação do modelo vigente e a pertinência em instituir mecanismos alternativos.

De entre os vários caminhos possíveis, a solução estado-unidense, fundada numa estrutura privada devidamente supervisionada pela CMVM, apresenta-se como uma solução possível e viável, em face das especificidades da realidade nacional. Na análise ao seu cabimento não poderemos, naturalmente, ignorar tanto as fragilidades identificadas no Direito alemão como a pertinência em conjugá-la como modelos mais informais de mediação.

⁸⁹ Roman Jordans, *Zur Europarechtswidrigkeit von § 37h WpHG*, 18 EuYW (2007), 655-659.

Bibliografia

- Alexandre, Isabel, *Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum*, V DVM (2004), 9-27.
- Andreotti, Tiago, *Dispute Resolution in Transnational Securities Transaction*, Hart Publishing: Oxford (2017).
- Banner, Stuart, *Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860*, CUP: Cambridge (1998).
- Berger, Klaus Peter, *Schiedsgerichtsbarkeit und Finanztermingeschäfte – Der „Schutz“ der Anleger vor der Schiedsgerichtsbarkeit durch § 37h WpHG*, ZBB (2003), 77-93.
- Bianchi, Rinaldo L., *Arbitration – Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investors under the Securities Act of 1933*, 52 Mich L Rev (1954), 741-744.
- Black/Gross, Barbara/Jill I., *Making It Up as They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration*, 23 Cardozo L Rev (2002), 991-1047.
- Brunet/Johnson, Edward/Jennifer J., *Substantive Fairness in Securities Arbitration*, 76 U Cin L Rev (2008), 459-492.
- Cole, Christopher W., *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA): Is the Consolidation of NASD and the Regulatory Arm of NYSE a Bull or a Bear for U.S. Capital Markets?*, UMKC L Rev (2007), 251-271.
- Cordeiro, A. Barreto Menezes, *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015);
- ___ *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.^a ed., Almedina: Coimbra (2018);
- ___ *Os limites dos poderes de transferência do Banco de Portugal no âmbito do processo de resolução em Estudos de Direito bancário*, CIDP, Almedina: Coimbra (2018) 129-157;
- ___ *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária*, 3 RDC (2019), 99-117;
- ___ *A responsabilidade civil do intermediário financeiro: o artigo 304.º-A do CVM em Responsabilidade civil: cinquenta anos em Portugal, quinze anos no Brasil*, II, coord. Mafalda Miranda Barbosa/Francisco Muniz, IJ: Coimbra (2018), 83-104.
- Douglas/Bates, William O./George E., *The Federal Securities Act of 1933*, 43 Yale LJ (1933), 171-217.

- Fletcher III, C. Edward, *Learning to Live with the Federal Arbitration Act – Securities Litigation in a Post-McMahon World*, 37 Emory LJ (1988), 99-138.
- Gatskova, Alina, *Mend it, Don't End it: How to Improve Securities Arbitration In the United States by Adopting Best Practices from the United Kingdom and Australia*, 42 Fordham Int'l L J (2018), 1043-1090.
- Grant, Paul S., *The National Association of Securities Dealers: Its Origins and Operation*, Wis L Rev (1942), 597-609.
- Gross, Jill I., *The End of Mandatory Securities Arbitration?*, 30 Pace L Rev (2010), 1174-1194, 1179;
- *The Historical Basis of Securities Arbitration as an Investor Protection Mechanism*, J Disp Res (2016), 171-186;
- *The Customer's Nonwaivable Right to Choose Arbitration in the Securities Industry*, 10 Brook J Corp Fin & Com L (2016), 383-404.
- Hermann, William C., *Arbitration of Securities Disputes: Rodriguez and New Arbitration Rules Leave Investors Holding a Mixed Bag*, 65 Indiana LJ (1990), 697-722.
- Hervatin, Lydia A., *Predispute Arbitration Agreements in Securities Disputes: Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc. – Speedy Justice or Just Speed*, 24 Loy LA L Rev (1991), 757-807.
- Johnson, Jennifer J., *Wall Street Meets the Wild West: Bringing Law and Order to Securities Arbitration*, 84 NC L Rev (2005), 123-180.
- Jordans, Roman, *Zur Europarechtswidrigkeit von § 37h WpHG*, 18 EuYW (2007), 655-659.
- Karmel, Roberta S., *Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations Be Considered Government Agencies?*, 14 Stan JL Bus & Fin (2008), 151-197.
- Katsoris, Constantine N., *The Arbitration of a Public Securities Dispute*, 53 Fordham L Rev (1984), 279-314;
- *Securities Arbitration After McMahon*, 16 Fordham Urb LJ (1988), 361-387;
- *Securities Arbitrators Do Not Grow on Trees*, Fordham J Corp & Fin L (2008), 49-82;
- *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, coordenação de Viral V. Acharya/Thomas F. Cooley/Matthew P. Richardson/Ingo Walter, John Wiley, Hoboken: Nova Jérsei (2011).

- Keller/Gehlmann, Elisabeth/Gregory A., *Introductory Comment: A Historical Introduction to the Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934*, 49 Ohio St LJ (1988), 329-352.
- Krause, James C., *Securities Litigation: The Unsolved Problem of Predispute Arbitration Agreements for Pendente Claims*, 29 DePaul L Rev (1980), 693-721.
- Landis, James M., *The Legislative History of the Securities Act of 1933*, 28 Geo Wash L Rev (1959), 29-49.
- Loomis Jr., Philip A., *Securities Exchange Act of 1934 and the Investment Advisers Act of 1934*, 28 Geo Wash L Rev (1959), 214-249.
- Moore, Leslie William, *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc.: Is Securities Arbitration Finally Above Suspicion?*, 78 Ky LJ (1990), 839-864.
- Omarova, Saule T., *Wall Street as Community of Fate: Toward Financial Industry Self-Regulation*, 159 U Pa L Rev (2011), 411-492.
- Reder, Margo E.K., *Securities Law and Arbitration: The Enforceability of Predispute Arbitration Clauses in Broker-Customer Agreements*, 1 Colum Bus L Rev (1990), 91-117.
- Rutter, Thomas B., *The National Association of Securities Dealers: Continuing Government-Industry Cooperative Regulation in the Over-the Counter Securities Industry*, 7 Vill L Rev (1962), 611-655.
- Seligman, Joel, *The Transformation of Wall Street: A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, 3.^a ed., Wolters Kluwer (2003).
- Sethe/Hellgardt, Rolf/Alexander, *Anotação ao § 101 do WhHG em Assmann/Uwe H. Schneider/ Mülbert Wertpapierhandelsrecht Kommentar*, 7.^a ed., Dr. Otto Schmidt: Colonia (2019), 1164-1180.
- Tracy/MacChesney, John E./Alfred Brunson, *Securities Exchange Act of 1934*, 32 Mich L Rev (1934), 1025-1068.
- Zepfel, Robert J., *Arbitration of Investor-Broker Dispute*, 65 Cal L Rev (1977), 120-149.



PROF. DOUTOR DIOGO COSTA GONÇALVES*
Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
Investigador do Centro de Investigação de Direito Privado

O dever de comunicação dos administradores ao Banco de Portugal – Algumas reflexões

The duty of directors to report to the Banco de Portugal

RESUMO: O dever de comunicação dos administradores ao BdP, previsto no art. 116.º-Z/3 do RGICSF, não é alheio à concreta estrutura de organização interna da sociedade e não onera todos os administradores de igual modo.

Palavras-chave: (i) dever de comunicação; (ii) instituições de crédito; (iii) conselho de administração

ABSTRACT: The personal duty of communication to the BdP of the members of the board of directors (art. 116.º-Z/3 RGICSF), is not independent of the concrete structure of the internal organization of the Corporation and does not burden all administrators equally.

Keywords: (i) communication duty; (ii) banking institutions; (iii) board of directors.

SUMÁRIO: 1. Imputação primária do dever de comunicação e imputação instrumental. 2. Imputação instrumental e organização de conhecimento. 3. O conhecimento da instituição financeira vs. do administrador. 4. A obrigação do administrador: subsidiariedade. 5. Cont.: individualidade e carácter delitual. 6. Delimitação do ilícito: levantamento *ex lege* da pessoa-organização? 7. Delimitação dos sujeitos passivos da obrigação de comunicar. 8. Sinopse.

* dcostagoncalves@fd.ulisboa.pt

Nos termos do n.º 1 do art. 116.º-Z do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), o órgão de administração ou de fiscalização de uma instituição de crédito deve comunicar imediatamente ao Banco de Portugal (BdP) a existência (ou risco de existência) de uma situação de desequilíbrio financeiro ou de insolvência.

No n.º 3 do mesmo artigo, igual dever de comunicação é imputado aos membros dos órgãos sociais que, deste modo, «estão individualmente obrigados à comunicação (...), devendo fazê-la por si próprios se o órgão a que pertencem a omitir ou a diferir».

Tal obrigação subsiste após a cessação das funções dos sujeitos em causa, relativamente a factos verificados durante o seu exercício (n.º 5). A sua violação, quando perpetrada pelos membros dos órgãos sociais, constitui uma infração especialmente grave, prevista no art. 211.º/1 v) e punida com uma coima de € 4.000,00 a € 5.000.000,00.

Na sua aparente simplicidade, a imputação direta aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização da obrigação de comunicação prevista no art. 116.º-Z suscita não poucos problemas.

Centremo-nos no caso dos administradores das instituições crédito.

Como facilmente se intui, a obrigação de comunicação não pode onerar todos os administradores em igual medida, independentemente das reais funções que exerçam e da natureza da informação em causa.

De igual modo, o art. 116.º-Z/3 não pode redundar numa imputação objetiva aos administradores do ilícito da instituição financeira. À violação do dever de comunicação corresponderá, necessariamente, um ilícito próprio dos administradores – a violação (culposa) de um concreto dever de conduta – conduta essa cuja exigibilidade jurídica não é seguramente idêntica quanto a todos, nem quanto aos distintos elementos informativos.

Acresce que a obrigação dos administradores constitui-se apenas se e quando o órgão de administração omitir ou diferir a informação devida. A articulação entre a posição jurídica individual do administrador e o funcionamento colegial do órgão não é isenta de dificuldades.

No presente estudo, iremos traçar algumas breves reflexões sobre o enquadramento e conteúdo normativo da obrigação de comunicação imputada aos administradores da instituição de crédito.

Mais do que soluções, procuraremos suscitar aquelas dúvidas que não podem deixar de ser colocadas pelo intérprete-aplicador, ao mesmo tempo que procuraremos indicar pistas de reflexão sobre o possível enquadramento dogmático onde as necessárias respostas poderão ser encontradas.

1. Imputação primária do dever de comunicação e imputação instrumental

I – A primeira questão que carece de melhor enquadramento e explicação encontra-se, desde logo, na redação do n.º 1 do art. 116.º-Z:

«Quando uma instituição de crédito se encontre, por qualquer razão, em situação de desequilíbrio financeiro ou de insolvência, ou em risco de o ficar, o órgão de administração ou de fiscalização comunicam imediatamente esse facto ao Banco de Portugal.»

Apertis verbis, o dever de comunicação recai sobre o órgão de administração e fiscalização da instituição de crédito.

Não é assim: o sujeito passivo da obrigação de comunicar é a instituição sujeita à supervisão do BdP¹. O art. 116.º-Z encontra-se funcionalmente orientada ao exercício dessa supervisão. O preceito insere-se, aliás, no Capítulo III, Secção I do RGICSF, cuja epígrafe é, justamente, «supervisão em geral».

O dever de comunicação corresponde, portanto, a uma obrigação própria das instituições sujeitas a supervisão. Enquanto situação

¹ As decisões e atuações juridicamente relevantes são da sociedade, mercê dos nexos de imputação-orgânica que caracteriza a atuação das pessoas coletivas. Por todos, António Menezes Cordeiro – Direito das sociedades I – Parte Geral, 3.ª ed., Almedina, (2011), 322 e ss. e 839-840.

jurídica passiva e complexa, ela é imputada a título primário e permanente à instituição financeira.

O sujeito passivo da obrigação é, portanto, a sociedade.

II – Sempre que a lei imputa uma qualquer posição jurídica a uma pessoa coletiva, torna-se necessário saber através de que nexo orgânico de atuação tal posição jurídica irá ser exercida.

Com efeito, a imputação direta e imediata de uma posição jurídica à pessoa coletiva acarreta sempre uma imputação instrumental ou sucessiva (não autónoma, portanto) de um concreto comando jurídico a uma estrutura de organização humana permanente.

É, justamente, a partir desta imputação instrumental e não autónoma que identificamos a existência de um órgão social, enquanto «estrutura de organização humana permanente, funcionalmente ordenada à prossecução dos interesses da pessoa coletiva, nos termos das competências atribuídas a cada um, e que, em conjugação entre si, permitem a autodeterminação da mesma»².

III – A imputação instrumental ao órgão social nem sempre surge expressa na lei. Resulta do regime geral da pessoa coletiva, da natureza da posição jurídica em causa ou, em última instância, do desenvolvimento doutrinal e jurisprudencial.

Pense-se, por exemplo, no pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado. Nos termos do art. 233.º/1 a) do Código dos Valores Mobiliários (CVM), tem legitimidade para requer a admissão a mercado regulamentado a própria sociedade emitente dos valores mobiliários em causa. O CVM não esclarece, contudo, qual o órgão da sociedade emitente competente para deliberar o pedido de admissão ao mercado, discutindo-se se a decisão cabe à administração ou à assembleia geral³.

² José Ferreira Gomes – Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima, Almedina, (2015), 1791 (n.º de margem), seguindo de perto Hans Wolff.

³ Com desenvolvimento e referências, veja-se José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves, Manual de sociedade abertas e cotadas, I, AAFDL, (2018), 152 e ss. (n.º de margem).

Noutros casos, a imputação instrumental é expressamente fixada na lei, maxime através das normas que determinam a competência de cada órgão. Assim, por exemplo, quando o art. 406.º e) CSC atribui à administração da SA o poder para deliberar a alienação de imóveis, está a determinar a imputação instrumental da faculdade de disposição, que integra o conteúdo do direito de propriedade imputado à sociedade, ao órgão de administração da pessoa coletiva.

IV – No caso da obrigação de comunicação prevista no art. 116.º-Z, o legislador determinou *ex lege* quais os órgãos sociais que devem assegurar a comunicação em causa: a administração ou a fiscalização da instituição de crédito.

O art. 116.º-Z/1 não só imputa à sociedade o dever de comunicação, como esclarece que é o órgão de administração ou de fiscalização aquele que deve desenvolver a conduta necessária para assegurar o cumprimento da obrigação que, a título primário e direto, é imputada à instituição sujeita a supervisão.

V – A imputação instrumental, tal como estabelecida no n.º 1, parece ser alternativa e cumulativa. Neste sentido: quer o órgão de administração, quer o órgão de fiscalização devem proceder à comunicação, independentemente do comportamento de cada estrutura orgânica e sem observância de qualquer precedência.

Todavia, a conduta de um dos órgãos desonera o outro, já que deve admitir-se que a comunicação realizada pela administração torna inexigível a realização da mesma comunicação pelo órgão de fiscalização, e vice-versa.

Daqui resulta um concurso de condutas potencialmente exigíveis, a dois órgãos distintos, com leituras da realidade económica e financeira possivelmente díspares.

Sendo a comunicação dos órgãos ao BdP um ato da sociedade (mercê dos vínculos de atuação orgânica), em tese, poderíamos ter a mesma entidade sujeita a supervisão a afirmar ao supervisor algo e o seu contrário, bem como a afirmar coisa nenhuma, confiando na atuação do outro órgão onerado com o mesmo dever.

Na ponderação mais profunda das relações entre a administração e a fiscalização da sociedade poder-se-ão encontrar critérios normativos para uma hermenêutica mais cuidada do n.º 1 do art. 116.º-Z, sem dúvida necessária

2. Imputação instrumental e organização de conhecimento

I – A imputação instrumental à administração respeita o funcionamento colegial do órgão. O mesmo é dizer: a comunicação ao BdP é feita através dos procedimentos internos que regem o funcionamento do conselho de administração (segundo o modelo de governo mais difundido entre nós).

A operacionalidade da imputação instrumental exige e pressupõe, portanto, a existência daquela adequada organização interna da sociedade, que é consequência da sua possibilidade de atuação no comércio.

II – Com efeito, para que uma sociedade comercial possa atuar no comércio jurídico é necessário que exista um concreto «*modus operandi* da atividade jurídica»⁴, uma concreta organização de atuação (*Handlungsorganisation*⁵) que lhe permita desenvolver a sua atividade.

Como a atuação no comércio está sempre associada uma certa perigosidade (decorrente da interação com as diversas esferas jurídicas), toda a atuação jurídica é um *Risikiofaktor* e envolve uma alocação de risco entre os diversos atores sociais.

⁴ Diogo Costa Gonçalves – Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada, Almedina, (2015), 808.

⁵ Uwe John – Die organisierte Rechtsperson – System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht, Duncker und Humblot, Berlin, (1977), 74: «Se a *Rechtsperson* tem, em primeiro lugar, a função de uma unidade de ação autónoma, então deve caracterizar-se por ser uma organização de atuação (*Handlungsorganisation*), no sentido abrangente de aqueles meios e instituições que possibilitam à *Rechtsperson* atuar no comércio jurídico».

Neste contexto, a sociedade, para atuar no comércio jurídico, não pode organizar-se de um qualquer modo; antes deve organizar-se de um modo adequado a garantir não só a justa realização dos seus interesses, como a indução da menor perigosidade possível no comércio.

Ao próprio fenómeno da personificação está, portanto, associado a um dever de organização adequada da pessoa coletiva⁶.

III – O dever de organização adequada que impende sobre cada sociedade compreende, também, a adoção de um adequado sistema de organização de conhecimento: «a criação e operacionalidade de complexos normativos orgânicoprocedimentais internos da sociedade, dirigidos à garantia de adequados fluxos de informação»⁷.

Neste contexto, a organização de conhecimento estrutura-se a partir de um conjunto de (i) deveres de indagação (*Information-sabfragepflichten*), dirigidos à obtenção da informação necessária à atuação no comércio, (ii) de deveres de tratamento ou gestão de informação, que envolvem juízos sucessivos sobre a relevância ou irrelevância de determinados factos, com vista à seleção, síntese e apresentação dos relevantes, assim dissociados dos irrelevantes; e (iii) de deveres de transmissão (*Informationsweiterleitungspflichten*), ordenados à conservação e circulação de tal informação pelos diversos centros de decisão⁸.

IV – A organização da atuação da sociedade em geral, e a organização do conhecimento, em particular, pressupõe uma divisão

⁶ Como bem sublinha José Ferreira Gomes – Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima, Almedina, (2015), 525 e ss (n.º de margem), tendo em presença a densificação do dever de vigilância dos administradores.

⁷ José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), cit., 86-87.

⁸ Sobre esta concretização da obrigação de organização adequada dos fluxos de informação, no sentido de nela reconhecer, nuns casos, um dever de obtenção e conservação de informação e, noutros, um dever de transmitir, partilhar ou reencaminhar informação, cfr. Jochen Taupitz – “Anmerkung”, *JuristenZeitung*, 51 (1996) 14, 734-736. Com desenvolvimento, José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), cit., 80.

interna de tarefas. Quanto maior e mais complexa for a sua atividade, maior será a sua necessidade de repartir tarefas internamente e definir diferentes centros de competências, dando corpo a uma organização baseada numa divisão de trabalho (*arbeitsteilig Organisation*).

A existência de uma tal organização importa, naturalmente, a exposição ao risco da fragmentação do conhecimento (*Wissensaufspaltung*)⁹, tanto mais intenso quanto maior e mais complexa for a organização. A fragmentação do conhecimento é um *Organisationsrisiko* que deve ser controlado e mitigado pela própria sociedade¹⁰.

V – Ora, o cumprimento do dever de comunicação imposto à instituição de crédito pressupõe, naturalmente, o conhecimento da informação que deve ser comunicada. Para que este conhecimento exista, a sociedade adota um concreto sistema de organização de conhecimento, destinado a obter, processar e avaliar a informação revelante que pode ser objeto de comunicação.

Esta concreta organização implica, como assinalámos, divisão de tarefas e a definição de deveres internos orgânico-procedimentais de indagação, tratamento e transmissão de elementos informativos relevantes.

VI – A repartição de pelouros entre administradores, por exemplo, é uma manifestação – na cúpula da instituição – desta estrutura de organização de conhecimento.

⁹ Marcus Baum – Die Wissenszurechnung, Duncker und Humblot, Berlin, (1998), 226 ss. e 270-274. Veja-se também Petra Buck – Wissen und juristische Person, Mohr Siebeck, (2000), 312 ss.

¹⁰ Neste sentido, Josef Drexler – “Wissenszurechnung im Konzern”, ZHR, 161 (1997), 491-521, 505: «A imputação de conhecimento ocorre porque a organização baseada na divisão de trabalho (*arbeitsteilige Organisation*) traz benefícios. Consequentemente, aquele que beneficia tem que suportar o risco da fragmentação do conhecimento (*Wissensaufspaltung*) que tal divisão traz consigo e que ele pode controlar através de uma adequada organização». Cfr. também Claus-Wilhelm Canaris – Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, (1971), 195, para quem «os riscos de organização da atividade devem ser suportados pelo próprio dono do negócio».

A cada pelouro corresponderão concretos deveres orgânico-procedimentais respeitantes à aquisição, tratamento e transmissão de informações respeitantes às atribuições em causa, que se desmultiplicam por aquelas estruturas intermédias que dele dependem.

À pergunta «como é que a administração comunica ao BdP a informação relevante respeitante ao previsto no art. 116.º-Z?»¹¹, a resposta há-de ser: «através do correto funcionamento da sua organização interna».

Ou seja: mediante a aquisição e monitorização da informação relevante através daqueles sujeitos concretos (e não outros) que, à luz da concreta organização da atividade da instituição, deviam obter informação, avaliar e reportar os elementos em causa.

3. O conhecimento da instituição financeira vs. do administrador

I – A obrigação de comunicação constitui-se na esfera jurídica da instituição financeira no momento em que o conhecimento dos elementos constitutivos da previsão normativa podem ser imputados à sociedade.

Não cuidaremos, nesta sede, da imputação de conhecimento à sociedade para efeitos do art. 116.º-Z/1. Cumpre, sim, sublinhar, que a imputação de conhecimento à sociedade é radicalmente distinta da imputação de conhecimento aos seus administradores.

II – Com efeito, como desenvolvemos noutro lugar (em co-autoria com José Ferreira Gomes), a imputação de conhecimento à sociedade é sempre uma imputação normativa¹¹ que envolve um juízo de alocação de risco¹².

¹¹ José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), 27-29.

¹² José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), 84-85.

Daqui decorre que, por princípio, a sociedade não pode opor ao BdP o desconhecimento daquela informação que era exigível que tivesse adquirido, se houvesse adoptado um adequado sistema de organização de conhecimento ou, sendo este existente, se tal sistema houvesse sido eficiente.

A falência da estrutura de organização de conhecimento da sociedade ou a sua insuficiente implementação é um risco próprio da sociedade, que por ela deve ser suportado: *sibi imputet*.

III – Contudo, a imputação de conhecimento à instituição de crédito não permite *ispo facto* a imputação de conhecimento a pessoas singulares, em particular aos seus administradores.

Com efeito, é possível existir uma imputação de conhecimento à sociedade sem que esse mesmo conhecimento seja, em momento algum, imputado a qualquer dos seus administradores, individualmente considerados.

Pense-se, por exemplo, na hipótese de um quadro superior que, por manifesta incúria, não reporta determinada informação ao conselho de administração. Neste caso, a violação de normas de procedimento interno que exigiam a circulação da informação em causa corresponde, por princípio, a um risco de organização¹³ que deve ser suportado pela sociedade. O conhecimento é imputado: a sociedade conhece, ainda que nenhum dos seus administradores conheça.

Ou, noutra hipótese, pense-se na correspondência dirigida à administração da sociedade, mas incorretamente arquivada pelos serviços administrativos, de tal sorte que nunca chegou ao conhecimento dos administradores.

O erro dos serviços administrativos é risco próprio da sociedade que por ela deve ser suportado: o conhecimento da comunicação em causa deve ser, por princípio, imputado à sociedade (ainda que os seus administradores nada conheçam).

¹³ José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), 70 e ss e 77 e ss.

IV – Temos, portanto, que a predicação do conhecimento da instituição de crédito – constitutiva do dever de comunicação ao BdP – é independente da predicação de conhecimento dos seus administradores.

Casos haverá em que, perante os mesmo elementos factuais, será possível imputar conhecimento à instituição de crédito e negá-lo quanto às pessoas singulares que integram a sua administração.

Aqui se manifesta, uma vez mais, a natureza plurifuncional do juízo de imputação de conhecimento¹⁴.

4. A obrigação do administrador: subsidiariedade

I – Detenhamo-nos, novamente, na redação do art. 116.º-Z/3: «os membros dos órgãos de administração e de fiscalização estão individualmente obrigados à comunicação referida nos números anteriores, devendo fazê-la por si próprios se o órgão a que pertencem a omitir ou a diferir».

A obrigação em causa vincula cada um dos administradores. Mas vincula-os a título individual: não *in solidum*, enquanto membros de órgão coletivo.

Do mesmo modo, a obrigação em causa é subsidiária: apenas se constitui na esfera jurídica dos administradores se o órgão da sociedade omitir a comunicação ou a diferir.

Estas duas notas – individualidade e subsidiariedade – são determinantes para compreender natureza da obrigação em causa.

II – Começemos pela nota da subsidiariedade.

Vimos já que o n.º 1 do art. 116.º-Z determinava *ex lege* quais os órgãos sociais que devem assegurar a comunicação da instituição de crédito (imputação instrumental), sendo que a obrigação de comunicação é, como vimos, uma obrigação própria da instituição em causa.

¹⁴ José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves – A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017), 30-31.

O n.º 3 do mesmo preceito – ao fixar que os membros dos órgãos de administração e de fiscalização devem proceder à comunicação ao BdP «se o órgão a que pertencem a omitir ou a diferir» – estabelece uma relação de subsidiariedade entre o dever pessoal dos membros dos órgãos sociais e ao dever da instituição de crédito.

A comunicação dos administradores é, portanto, um dever subsidiário face à obrigação primária de comunicação, devida pela própria sociedade.

III – O carácter subsidiário do dever em causa determina um considerável grau de incerteza quanto ao momento da sua constituição.

Em que momento é possível dizer que a sociedade omitiu ou diferiu o seu dever de comunicação? Este juízo deve ser feito por cada membro dos órgãos sociais em causa (e certamente não será unânime...), por referência a um complexo acervo de informação.

A dificuldade torna-se ainda mais acentuada tendo em conta que a imputação instrumental do dever de comunicação é feita quer à administração, quer à fiscalização. O dever pessoal é, porém, de todos os membros dos órgãos sociais em causa. Isto exigirá, em tese, um domínio relativo à própria atividade daquele órgão do qual o sujeito singular não é membro.

IV – Mais se sublinhe o carácter difuso da noção de diferimento.

Apertis verbis, aos membros dos órgãos sociais terão que fazer um juízo quanto ao momento em que a comunicação é devida pela instituição financeira.

As condições para que esse juízo possa ser normativamente exigível não são simples. Para além do mais, esse mesmo dever parece colidir com outros deveres dos sujeitos em causa: se um administrador, por exemplo, está convicto da existência de um dever de comunicação da sociedade ao BdP, comunicação essa que ainda se não realizou, acaso não é seu dever diligenciar para que a instituição financeira e o órgão colegial que integra procedam à comunicação legalmente prevista? Poder-se-á constituir na sua esfera jurídica um dever subsidiário de comunicação, antes ainda de tal diligência e independentemente do seu resultado?

V – Quer a omissão, quer o deferimento previsto no art. 116.º-Z/3, pressupõem uma certa dilação temporal, em que muitas vezes a sociedade procede a importantes diligências.

Antes de uma omissão ou deferimento, existirá certamente um período de tempo no qual a sociedade «ainda não decidiu» se vai comunicar determinado facto ou circunstância, mas também ainda não se negou a fazê-lo. É um período de tempo em que tipicamente se procede à ponderação da existência ou não do dever de comunicação (mediante a troca de informações, a solicitação de estudos, pareceres etc.). São momentos em que a sociedade procura diligentemente aferir se, de facto, a factualidade conhecida permite concluir no sentido da existência de um dever de comunicação.

A determinação do momentum a partir do qual o administrador está obrigado a comunicar é, portanto, particularmente espinhosa. Tanto mais, quanto o RGICSF não consagra qualquer critério objetivo a partir do qual a inatividade da administração é juridicamente relevante para a constituição do dever pessoal do administrador.

5. Cont.: individualidade e carácter delitual

I – As interrogações que acabamos de colocar conduzem-nos pela mão à primeira nota que assinalámos: a natureza individual do dever de comunicação.

A comunicação prevista no art. 116.º-Z/3 vincula cada administrador. Constitui um dever próprio de cada membro da administração (subsidiário, é certo), estruturalmente diverso do dever primária imputado à sociedade.

A violação do dever de comunicar corresponde, portanto, a um ilícito culposo do administrador que não se confunde com o ilícito da própria sociedade.

II – O carácter delitual da conduta do administrador merece ser sublinhado.

Com efeito, não estamos perante uma imputação objetiva aos membros dos órgãos sociais da ilicitude da conduta da sociedade. Tão pouco estamos perante uma «socialização» da conduta do órgão

coletivo, atribuindo normativamente a cada um dos seus membros o resultado nefasto da conduta do órgão.

Ao contrário: a fundamento da responsabilidade contra-ordenacional está na prática de um ilícito culposo pelo sujeito em causa.

O art. 206.º/1 é claro: «a determinação da medida da coima e das sanções acessórias faz-se em função da ilicitude concreta do facto, da culpa do agente e das exigências de prevenção, tendo ainda em conta a natureza individual ou coletiva do agente».

Repisando a mesma tónica, veja-se o disposto no n.º 3 do art. 204.º/3: «a responsabilidade dos titulares dos cargos de administração ou direção das pessoas coletivas e entidades equiparadas pode ser especialmente atenuada quando, cumulativamente, não sejam diretamente responsáveis pelo pelouro ou pela área onde se verificou a prática da infração e a sua responsabilidade se funde unicamente no facto de, conhecendo ou devendo conhecer a prática da infração, não terem adotado imediatamente as medidas adequadas para lhe pôr termo».

III – Cumpre, portanto, determinar que conduta é normativamente exigível a cada sujeito passivo de responsabilidade.

Por outras palavras: a obrigação de comunicação prevista no art. 116.º-Z/3 não onera todos os administradores em igual medida. Não basta, portanto, verificar que a sociedade omitiu ou prostergeu a comunicação devida. É necessário provar que o conhecimento imputado à sociedade é conhecimento pessoal do administrador e que tal conhecimento nele se encontra (ou deveria encontrar) com os elementos que integram a previsão normativa de comunicação.

Mais será necessário demonstrar que o conteúdo da informação conhecida devia ser comunicado por aquele concreto administrador.

6. Delimitação do ilícito: levantamento *ex lege* da pessoa-organização?

I – O dever pessoal e subsidiário dos membros dos órgãos sociais tem um escopo claro: o reforço do dever de comunicação da sociedade.

Recorde-se: a imputação primária é à sociedade. O dever subsidiário serve a eficácia da comunicação devida pela instituição financeira.

II – Com efeito, a ordem jurídica não ignora que qualquer comando normativo será, no final, executado por sujeitos individuais e concretos, últimos destinatários possíveis da norma jurídica¹⁵.

Esta observação integra o próprio princípio da materialidade da personificação coletiva¹⁶ que, por vezes, irrompe com tal intensidade no plano aplicativo que obriga o intérprete-aplicador a levantar ou desconsiderar a personalidade para atender à materialidade que lhe subjaz.

III – A subsidiariedade que apontámos parece corresponder a uma manifestação de tal desconsideração *ex lege*.

Com efeito, malgrado a comunicação devida pela instituição, o legislador procura atingir diretamente aqueles que, na estrutura organizativa da sociedade, deviam garantir o cumprimento da obrigação primária.

Ao transmutar em obrigação individual aquela que era uma obrigação da pessoa coletiva (e, instrumentalmente, dos seus órgãos de administração e fiscalização), o legislador procede a um levantamento do que vimos chamando pessoa-organização¹⁷: oblitera-se a dimensão organizativa da sociedade e atinge-se diretamente a realidade humana que lhe subjaz, afastando-se, assim

¹⁵ A propósito do dever de informação através do prospeto, veja-se José Ferreira Gomes/ /Diogo Costa Gonçalves – Manual de sociedade abertas e cotadas, I, AAFDL, (2018), 596 (n.º de margem): «Pela aplicação das regras relativas ao funcionamento interno d[a] pessoa coletiva, assiste-se a um fenómeno de imputação sucessiva: a imputação à pessoa coletiva de um tal dever (...) determina a imputação sucessiva de múltiplos deveres aos titulares dos seus órgãos sociais, maxime, aos seus administradores.».

¹⁶ Diogo Costa Gonçalves, -Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada, Almedina, (2015), 923-927.

¹⁷ Diogo Costa Gonçalves – Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada, Almedina, (2015), 951 e ss.

«os efeitos da personificação quanto a aspetos estruturantes da *Handlungsorganisation*»¹⁸.

IV – Ao fazê-lo, porém, a conduta pessoal agora imputada aos membros dos órgãos sociais não perde a sua conexão nem com a obrigação primária (imputada à pessoa coletiva), nem com a concreta estrutura organizativa que se desconsidera.

O que sucede, em rigor, com esta modalidade de desconsideração ex lege, é a atribuição direta de relevância perante o BdP da violação daquelas normas internas procedimentais que constituem a estrutura da organização de conhecimento da pessoa coletiva em causa.

V – A violação do dever de comunicação previsto no art. 116.º-Z/3 apenas ocorre, portanto, quando o administrador em causa violou algum dever de indagação (*Informationsabfragepflicht*), de tratamento ou gestão de informação ou ainda de transmissão (*Informationsweiterleitungspflicht*) que, como vimos, consubstanciam a organização de conhecimento da sociedade.

O mesmo é dizer: o administrador é individualmente responsável, perante o BdP, pela violação daquelas normas de organização interna que, caso as houvesse observado, teriam obtido o cumprimento, pela sociedade, da obrigação primária de comunicação.

Ordinariamente, a violação de tais normas constitui um ilícito do administrador com exclusiva relevância intra-societário (*maxime* no contexto de uma ação de responsabilidade civil *pro societate*). Neste e noutros lugares do sistema, o levantamento da pessoa-organização atribui-lhe relevância extra-societária: constitui um ilícito próprio perante o BdP.

¹⁸ Diogo Costa Gonçalves – Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada, Almedina, (2015), 974.

7. Delimitação dos sujeitos passivos da obrigação de comunicar

I – O que fica dito permite-nos identificar um critério para a delimitação mais rigorosa dos sujeitos passivos obrigação de comunicação.

Em primeiro lugar, a subsidiariedade da obrigação pressupõe o dever da sociedade comunicar. Se este dever não existe – porque, por exemplo, o conhecimento dos factos relevantes não pode ser imputado à sociedade –, tão pouco podem os administradores ficar obrigados a qualquer dever de comunicação.

Com efeito, a sociedade não pode «omitir ou a diferir» uma comunicação a que, afinal, não se encontrava sujeita. Se a obrigação primária não se constitui na esfera jurídica da sociedade, tão pouco se pode constituir na esfera jurídica do administrador qualquer dever de comunicação subsidiário.

II – Em segundo lugar, é necessário saber qual a natureza da informação objecto de comunicação e qual o procedimento interno para o seu processamento e transmissão.

Por princípio, apenas os administradores em relação aos quais, à luz da estrutura de organização interna da sociedade, fosse exigível uma conduta diversa da observada, podem ser sujeitos passivos da obrigação de comunicar.

O administrador para quem a informação fosse estranha, alheia ou acidental ao exercício das suas funções não parece que se encontre onerado com o dever de comunicação: da sua conduta intra-societária não dependia o cumprimento, pela sociedade, do dever primário de comunicação.

III – O que vai dito não exclui a obrigação de comunicação que possa decorrer dos deveres de vigilância que incumbem a todos administradores¹⁹. Mas para que o dever geral de vigilância possa

¹⁹ Com desenvolvimento e referências, José Ferreira Gomes – Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima, Almeida, (2015), *passim*.

ser fundamento constitutivo do dever de comunicação ao BdP, é necessário que a informação em causa seja especialmente qualificada e estruturante para a sociedade, de tal sorte que se possa afirmar que todos os administradores a deviam conhecer e, perante ela, reagir.

É igualmente necessário que fosse normativamente exigível ao administrador que indagasse outra informação ou desconfiasse da informação disponibilizada.

Recorde-se, a este propósito, o que sustenta José Ferreira Gomes: «a confiança na informação recebida é legítima quando verificados os seguintes elementos: (i) a razoável convicção do sujeito de que aquele que presta informações, conselhos ou opiniões era fiável e competente; (ii) a prestação de informação sobre todos os factos relevantes para a emissão do conselho ou opinião, quando estes tenham sido pedidos por quem não tinha cesso direto a essa informação; (iii) a obtenção, pelo sujeito, de informações, conselhos ou opiniões errados; (iv) a não deteção do erro pelo sujeito na sua análise crítica das informações, conselhos ou opiniões recebidos; (v) a atuação do sujeito de acordo com tais informações, conselhos ou opiniões.»²⁰.

8. Sinopse

O que fica dito permite assinalar os princípios critérios de concretização normativa dos deveres imputados aos administradores, nos termos do art. 116.º-Z/3 do RGICSF.

Em síntese, retenha-se o nervo central do entendimento que propomos:

- (i) O dever de comunicação previsto no art. 116.º-Z/1 recai sobre a instituição sujeita a supervisão (imputação primária): é a sociedade quem deve comunicar ao BdP a factualidade relevante para os efeitos previstos nesta base legal.

²⁰ José Ferreira Gomes – Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima, Almedina, (2015), 2356 (n.º de margem).

- (ii) A especificação constante do n.º 1, nos termos da qual a comunicação é devida pelo órgão de administração ou fiscalização, corresponde a uma determinação ex lege da imputação instrumental, uma vez que estabelece quais os órgãos sociais que devem assegurar a comunicação devida pela sociedade.
- (iii) A imputação instrumental constante do n.º 1 é alternativa e cumulativa, quanto ao órgão de administração e órgão de fiscalização.
- (iv) O dever de comunicação previsto no art. 116.º-Z/3 consubstancia uma obrigação individual e subsidiária dos administradores. Individual, porque a obrigação de comunicar onera o administrador qua tale correspondendo, a sua violação, a um ilícito próprio que se distingue do ilícito perpetrado pela sociedade. Subsidiária, porque a obrigação de comunicação apenas se constitui na esfera jurídicas do administrador se e quando for possível concluir que os órgãos de administração e fiscalização da sociedade omitiram ou diferiram a realização da comunicação devida.
- (v) A subsidiariedade do dever de comunicação previsto no art. 116.º-Z/3 consubstancia uma hipótese de levantamento da pessoa-organização, mediante o qual se oblitera a dimensão organizativa da sociedade e se atinge a realidade humana que lhe subjaz.
- (vi) Por tal razão, o dever de comunicar não onera todos os administradores em igual medida: por princípio, apenas são sujeitos passivos da obrigação (individual) de comunicação aqueles administradores cuja atuação – à luz da concreta estrutura de organização do conhecimento da sociedade – era determinante para assegurar o cumprimento, pela própria sociedade, do dever de comunicar previsto no art. 116.º-Z/1.

Bibliografia

- Baum, Marcus – Die Wissenszurechnung, Duncker und Humblot, Berlin, (1998)
- Buck, Petra – Wissen und juristische Person, Mohr Siebeck, (2000)
- Canaris, Claus-Wilherlm – Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, (1971)
- Cordeiro, António Menezes – Direito das sociedades I – Parte Geral, 3.^a ed., Almedina, (2011)
- Drexel, Josef – “Wissenszurechnung im Konzern”, ZHR, 161 (1997)
- Gomes, José Ferreira – Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima, Almedina, (2015)
- Gomes, José Ferreira/ Diogo Costa Gonçalves – Manual de sociedade abertas e cotadas, I, AAFDL, (2018)
- ___ A imputação de conhecimento às sociedades comerciais, Almedina, (2017)
- Gonçalves, Diogo Costa – Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada, Almedina, (2015)
- John, Uwe – Die organisierte Rechtsperson – System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht, Duncker und Humblot, Berlin, (1977)
- Taupitz, Jochen – “Anmerkung”, JuristenZeitung, 51 (1996), 14



DR. FRANCISCO SOARES MACHADO, LLM*
Advogado

A proposta de reforma da supervisão financeira em Portugal**

The proposal to reform the Portuguese financial supervision system

RESUMO: A proposta de reforma da supervisão financeira pretende introduzir importantes alterações ao enquadramento institucional da supervisão em Portugal. Apesar de manter o modelo tripartido existente, a Proposta de Lei visa transferir competências como a supervisão macroprudencial e a resolução de instituições de crédito do Banco de Portugal para outras entidades, algumas criadas *ex novo*, e implementar novidades relacionadas com o reforço da coordenação, a prevenção de conflitos de interesses e o aumento da transparência e responsabilização dos supervisores. Apesar de estes objetivos serem positivos, algumas das medidas concretas preconizadas para os atingir nem sempre nos parecem as mais adequadas e têm sido alvo de críticas pelos diversos *stakeholders*, devendo ser cuidadosamente ponderadas pelo legislador.

Palavras-chave: (i) supervisão financeira; (ii) conselho nacional de supervisores financeiros; (iii) Banco de Portugal; (iv) resolução bancária; (v) supervisão macroprudencial

ABSTRACT: The proposed financial supervision reform intends to change important aspects in the institutional supervision framework in Portugal. Despite

* O Autor é advogado na Cuatrecasas, Gonçalves Pereira. fsmachado@cuatrecasas.com

** Todas as posições expressas neste texto são estritamente pessoais e nenhuma vincula ou representa a posição ou entendimento de qualquer outra entidade com que o Autor colabora.

keeping the current tripartite model, the Draft Law aims at transferring tasks such as macroprudential supervision and resolution of credit institutions from the Bank of Portugal to other entities, some of which would be newly created, and implement other changes, such as reinforcing coordination, preventing conflicts of interests and increasing transparency and accountability by supervisors. Despite the positive objectives, some of the actual measures proposed to attain them do not always seem to be the more appropriate ones and have been subject to criticism by various stakeholders. As such, they should be carefully considered by the legislator.

Keywords: (i) financial supervision; (ii) conselho nacional de supervisores financeiros; (iii) Bank of Portugal; (iv) banking resolution; (v) macroprudential supervision.

SUMÁRIO: I. Introdução. II. Enquadramento. III. O Relatório do Grupo de Trabalho. IV. A Proposta de Lei: a) O novo CNSF; b) Supervisão macroprudencial; c) Resolução e liquidação – ARSG; d) CNEF e CNMVM; e) Governação e funcionamento do BdP; f) Comissão de avaliação e remunerações; g) Concorrência; h) Criação de novas entidades e órgãos. V. Apreciação Final.

I. Introdução

No passado dia 19 de março de 2019, foi apresentada à Assembleia da República a Proposta de Lei n.º 190/XIII, que propõe a criação e regulação do funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira.

Esta Proposta de Lei visa introduzir profundas alterações ao quadro institucional da supervisão financeira em Portugal, com impactos muito significativos no modelo atualmente vigente, nomeadamente no que diz respeito aos poderes, às competências e ao funcionamento dos supervisores financeiros.

A Proposta é, por isso, transversal e abrangente, incluindo a criação de diversas novas entidades ou órgãos públicos, bem como propostas de alteração de 18 diplomas legislativos, entre os quais os diplomas que regem o funcionamento próprio de quatro entidades administrativas independentes, a lei orgânica do Ministério das Finanças e os principais diplomas de direito substantivo dos vários setores do sistema financeiro abrangidos.

Nessa medida, não obstante a manutenção do modelo de supervisão (o tripartido), a iniciativa legislativa consubstancia uma verdadeira reforma.

II. Enquadramento

A regulação do setor financeiro e, em particular, do quadro da supervisão financeira em Portugal tem vindo a evoluir consideravelmente ao longo dos anos, em especial desde 2007, data que ficou marcada pelo início da crise financeira internacional.

Com efeito, a referida crise despoletou uma das piores recessões das últimas décadas a nível global e deixou visível um conjunto de vulnerabilidades na regulação e na supervisão de instituições financeiras. Na União Europeia, em particular, a crise das dívidas soberanas que se lhe seguiu evidenciou também a forte ligação entre os Estados e os bancos e, conjuntamente com variadas razões, levou à insolvência de dezenas de bancos. Milhares de milhões de euros de dinheiro dos contribuintes foram utilizados para prevenir o impacto dos respetivos efeitos sistémicos adversos na economia.

Estes eventos levaram a que os responsáveis políticos ao nível mundial promovessem a emissão de regulação financeira adicional, com graus de volume, complexidade e detalhe sem precedentes, por muitos apelidada de “tsunami regulatório”, de modo a melhorar o quadro da supervisão financeira e a criar mecanismos eficazes de gestão de crises.

Um aspeto central deste movimento foi, sem margem para dúvidas, o reforço dos poderes das autoridades públicas responsáveis pela supervisão (ou resolução) financeira. Tal revelou-se essencialmente de duas formas: por um lado, pelo aumento das competências e instrumentos disponíveis aos supervisores; por outro lado, pela atribuição de uma larga margem de discricionariedade aos supervisores no exercício das suas funções, em matérias altamente especializadas e técnicas.

No caso específico da União Europeia e, dentro desta, da Área do Euro em particular, assistiu-se, no contexto da União Bancária, a uma forte harmonização regulatória, à criação de um supervi-

sor bancário e de uma autoridade de resolução únicos, à criação de um fundo de resolução único com mutualização gradual de risco, à reformulação do sistema de supervisores financeiros setoriais e aos primeiros passos da União dos Mercados de Capitais.

Portugal não esteve – nem poderia estar – alheado deste movimento. Com efeito, na última década, dezenas de novas leis e instrumentos de regulamentação foram aprovados, alterando consideravelmente o panorama institucional da supervisão financeira. Essas alterações pautaram-se essencialmente pelo aumento gradual e considerável dos poderes e da discricionariedade dos supervisores financeiros – Banco de Portugal, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) –, em particular do primeiro.

A este respeito sublinhe-se, a título meramente exemplificativo:

- i. em 2012, a implementação de um regime de resolução de instituições de crédito, antecipando a transposição da respetiva Diretiva europeia, completada nos três anos seguintes, e atribuindo o mandato de autoridade de resolução ao Banco de Portugal¹;
- ii. em 2013, a atribuição, de forma explícita, do mandato macroprudencial ao Banco de Portugal²;
- iii. em 2013, a criação de um regime-quadro para os vários supervisores setoriais, incluindo a CMVM e a ASF³;
- iv. em 2014, o reforço dos poderes sancionatórios e de supervisão prudencial do Banco de Portugal, neste último caso especialmente no que diz respeito à avaliação da idoneidade dos membros dos órgãos sociais das instituições de crédito e das sociedades financeiras⁴; ou
- v. em 2015, a transição da supervisão da atividade dos auditores para a CMVM⁵.

¹ Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro e Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março.

² Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro.

³ Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto.

⁴ Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro.

⁵ Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro.

Estas e outras alterações resultaram, em grande medida, da integração europeia de Portugal, mas também das idiossincrasias e necessidades próprias do nosso mercado, algumas identificadas no Memorando de Entendimento do Programa de Ajustamento Económico a que Portugal esteve sujeito.

A experiência demonstrou que o aumento dos poderes e da discricionariedade dos supervisores foi, em muitos casos, chave para a salvaguarda da estabilidade financeira no País, objetivo primordial da regulação e supervisão financeiras. No entanto, revelou também certas falhas e fraquezas no sistema, nomeadamente no que diz respeito à eficácia e coordenação entre os diversos supervisores na gestão de crises.

Neste contexto, e em paralelo com um conjunto de iniciativas da Assembleia da República⁶, em janeiro de 2017 foi constituído um grupo de trabalho para a reforma do modelo de supervisão financeira⁷, com a missão de avaliar o atual modelo e propor a competente reforma.

Em 18 de setembro de 2017, o Grupo de Trabalho apresentou um relatório⁸ com as linhas fundamentais da reforma da supervisão financeira proposta, que foi sujeito a consulta pública até 20 de outubro de 2017. Segundo a exposição de motivos da Proposta de Lei, o documento foi também apresentado em duas conferências universitárias⁹ e terá sido objeto de discussão com diversas instituições nacionais e internacionais.

Não obstante o fulgor decorrente da apresentação do Relatório do Grupo de Trabalho e a posterior análise e discussão com os

⁶ Em particular, o Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES e a Resolução da Assembleia da República n.º 105/2017, de 6 de junho.

⁷ Constituído pelo Despacho n.º 1041-B/2017, de 26 de janeiro, do Ministro das Finanças, e composto pelo Dr. Carlos Tavares, a Dra. Maria Luísa Azevedo e o Dr. Pedro Siza Vieira.

⁸ Disponível, até à data de publicação deste artigo, em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

⁹ Segundo informação pública, terão sido a Conferência internacional organizada conjuntamente pela Cátedra Jean Monnet, o CIRSF – Centro de Investigação em Regulação e Supervisão do Sector Financeiro e o *European Banking Institute*, na Universidade de Lisboa no dia 27 de outubro de 2017 e a conferência na Faculdade de Economia da Universidade do Porto no dia 31 de outubro de 2017.

supervisores financeiros, a sensibilidade de algumas das matérias em causa e as tomadas de posição públicas sobre o mesmo¹⁰ terão levado o Governo a prolongar a respetiva análise e discussão.

Assim, apenas cerca de um ano e meio após o final da consulta pública do Relatório e na sequência de consultas formais aos supervisores financeiros, o Conselho de Ministros aprovou¹¹, em 7 de março de 2019, o respetivo projeto de proposta de lei, tendo o mesmo dado entrada na Assembleia da República em 19 de março de 2019^{12/13}.

¹⁰ O Banco de Portugal pronunciou-se sobre a matéria publicando uns comentários iniciais, disponíveis em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comentarios-do-banco-de-portugal-ao-relatorio-sobre-reforma-do-modelo-de-supervisao-0>, e ainda um desenvolvimento da análise do relatório, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/comb20171102.pdf>.

¹¹ Em 11 de janeiro de 2019, o anteprojeto havia sido enviado ao BCE para consulta obrigatória, nos termos do artigo 2.º da Decisão do Conselho 98/415/CE, de 29 de junho de 1998, relativo à consulta ao Banco Central Europeu pelas autoridades nacionais sobre projetos de disposições legais, tendo sido solicitado um prazo máximo de resposta de um mês, o mínimo previsto naquela Decisão. No entanto, não tendo sido obtida resposta até à data de aprovação, o anteprojeto foi aprovado e submetido à Assembleia da República sem pronúncia do BCE, uma situação pouco comum atendendo às profundas alterações propostas ao governo e funcionamento do Banco de Portugal.

¹² São de salientar também os contributos enviados à Assembleia da República por algumas entidades, como a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado, a Associação Portuguesa de Seguradores, a Autoridade da Concorrência – que não foi consultada pelo Governo na fase de aprovação do projeto de proposta de lei – e a Comissão de Concorrência da Delegação Nacional da Câmara de Comércio Internacional (ICC). Uma nota especial, ainda, para os pareceres recebidos pelo Governo na fase de aprovação do projeto de proposta de lei, da parte da CMVM de 12 de fevereiro de 2019, do Banco de Portugal de 13 de fevereiro de 2019, da ASF e do Banco Central Europeu de 21 de maio de 2019 (BCE/2019/19).

¹³ Entretanto, no passado dia 7 de junho, data para a qual se encontrava agendada a discussão na generalidade da Proposta de Lei, foi aprovado por unanimidade um requerimento apresentado por um grupo parlamentar, solicitando a baixa à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, sem votação, por um período de 30 dias. Tal requerimento surge na sequência de uma nota técnica da Assembleia da República que, nomeadamente em face dos comentários críticos dos supervisores financeiros, sugere a necessidade de os ouvir previamente, bem como outras entidades, como sejam a Autoridade da Concorrência (AdC) e instituições supervisionadas.

III. O relatório do Grupo de trabalho

Em virtude da relação genética entre a Proposta de Lei e o Relatório do Grupo de Trabalho, vejamos agora, sumariamente, as respetivas propostas relativamente à reforma da supervisão financeira.

Em primeiro lugar, o modelo de supervisão continuaria a assentar no modelo de supervisão setorial tripartido, mantendo-se o Banco de Portugal, a CMVM e a ASF como os três supervisores financeiros competentes e prevendo-se, um reforço na sua coordenação e algumas alterações nas respetivas competências.

Adicionalmente, foi proposta a criação de duas novas estruturas institucionais integrantes do Sistema Nacional de Supervisão Financeira (SNSF): (i) o Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF) e (ii) o Conselho Superior de Política Financeira (CSPF), que concentrariam o papel de coordenação desempenhado pelos atuais Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) e Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF). Deste modo, estes dois últimos fóruns de coordenação seriam extintos, tal como o atual Conselho Nacional do Mercado dos Valores Mobiliários (CNMVM).

Contrariamente ao atual CNSF, o CSEF disporia de um pequeno quadro de pessoal próprio¹⁴, com um conselho de administração composto por um presidente e dois administradores executivos¹⁵, em regime de exclusividade, nomeados pelo Governo, e por dois representantes de cada supervisor financeiro¹⁶, em participação

¹⁴ A proposta prevê ainda que o CSEF possa requisitar colaboradores a entidades públicas ou privadas, com a devida salvaguarda de conflitos de interesse.

¹⁵ A proposta indica também como possível via de ponderação a existência de personalidades (leia-se, administradores) com funções não executivas, adiantando, no entanto, dificuldades de implementação, que teriam que ser superadas, decorrentes das funções propostas de autoridade de supervisão macroprudencial e de autoridade de resolução do CSEF.

¹⁶ O relatório propõe indicativamente: do lado do Banco de Portugal, o Vice-Governador com o pelouro da supervisão microprudencial e o Vice-Governador (ou administrador) com o pelouro da supervisão comportamental ou da estabilidade financeira; do lado da CMVM, a Presidente e o vice-presidente; do lado da ASF, o Presidente e o vice-presidente com o pelouro da supervisão comportamental.

paritária¹⁷. Seriam ainda órgãos do CSEF o Conselho Executivo, composto pelos referidos presidente e administradores executivos, encarregue da gestão corrente, e um órgão de fiscalização, composto por três membros.

O CSEF teria um estatuto de independência semelhante aos supervisores financeiros e a sua atividade seria financiada por contribuições dos três supervisores, estabelecidas em proporção das partes dos seus orçamentos adstritas às atividades de supervisão.

Quanto ao CSPF, tal como o atual CNEF, teria como funções a articulação entre as diversas entidades com responsabilidade pela estabilidade financeira e entre os supervisores e os membros do Governo responsáveis pela política económica e financeira, sendo composto pelos seguintes membros (i) o Ministro das Finanças, que presidiria, (ii) o Governador e (iii) o vice-Governador do Banco de Portugal, (iv) o Secretário de Estado da área das finanças com responsabilidade pelo sistema financeiro, (v) o Presidente e (vi) o vice-presidente do CSEF, podendo ainda estar representados diretamente os supervisores setoriais CMVM e ASF.

O CSPF seria chamado a pronunciar-se sobre determinadas matérias, como sejam medidas a tomar pelas entidades competentes com impacto efetivo ou potencial sobre as finanças públicas ou a adoção de medidas de resolução, devendo as deliberações e recomendações do CSPF ser tidas em conta pelo CSEF e pelos supervisores financeiros¹⁸.

Em terceiro lugar, os mandatos de autoridade de supervisão macroprudencial e de autoridade de resolução seriam retirados ao Banco de Portugal e atribuídos ao CSEF, com o intuito de assegu-

¹⁷ A vice-presidência do CSEF caberia a um representante dos supervisores financeiros numa base rotativa anual.

¹⁸ O relatório estabelece que a obrigatoriedade de o CSEF ter em conta as deliberações e recomendações do CSPF não pode pôr em causa os estatutos de independência do CSEF e dos supervisores, exceto quando as matérias tenham um impacto efetivo *ou potencial* sobre as finanças públicas ou digam respeito à qualidade do Banco de Portugal como membro do Sistema Europeu de Bancos Centrais, caso em que devem contar com os votos favoráveis dos membros do Governo das finanças e dos representantes do Banco de Portugal, respetivamente.

rar a participação reforçada¹⁹ de todas as autoridades de supervisão nessas matérias. Sem embargo, o Banco de Portugal manteria um papel predominante através do comité de política macroprudencial, coordenado pelo banco central e responsável por apreciar e propor ao conselho de administração a adoção de medidas macroprudenciais.

No que respeita as funções referentes à resolução bancária, estas passariam a ser desempenhadas “*por [um] departamento autónomo*” do CSEF sob a direção de um administrador executivo com o pelouro da resolução.

Relativamente à supervisão comportamental²⁰, foi proposta a manutenção do modelo existente, com soluções de organização e governo internas nos supervisores (nomeadamente, no Banco de Portugal²¹) e estabelecendo-se mecanismos de coordenação reforçada entre os supervisores financeiros através do CSEF e da criação de outro comité no seu seio— o comité de supervisão comportamental —, que asseguraria a articulação dos supervisores em matérias comportamentais, nomeadamente nos casos de distribuição de pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIPs). Este comité seria composto pela (i) Presidente da CMVM, que presidiria, (ii) o Vice-Governador (ou administrador) do Banco de Portugal, (iii) o administrador da ASF responsável pela supervisão comportamental, (iv) um administrador executivo do CSEF, e ainda (v) os responsáveis diretivos máximos pela supervisão comportamental em cada supervisor.

¹⁹ Atualmente, a CMVM e a ASF já participam na definição da política macroprudencial, na medida em que foram atribuídas funções de consulta nessa matéria ao CNSF. No entanto, a consulta não é vinculativa e, sendo a autoridade de supervisão macroprudencial designada o Banco de Portugal, o papel dos demais supervisores não deixa de ser algo limitado.

²⁰ Atualmente a supervisão comportamental dos produtos bancários, de investimento e de seguros cabe a cada dos respetivos supervisores financeiros, a quem cabe também a supervisão (micro)prudencial das instituições supervisionadas (exceto na grande maioria das empresas de investimento, que se encontram sujeitas à supervisão prudencial do Banco de Portugal e não da CMVM).

²¹ O Relatório aponta para uma segunda solução, preterida nesta fase, que consistiria na retirada da supervisão comportamental dos produtos bancários ao Banco de Portugal e na sua atribuição a uma nova entidade de supervisão comportamental transversal.

Por fim, o Grupo de Trabalho propôs a alteração dos procedimentos e mecanismos de governo interno dos supervisores, designadamente no que diz respeito à seleção e designação dos membros dos órgãos de administração, da inclusão de membros não executivos e da segregação interna de funções.

IV. A Proposta de Lei

Em linha com o Relatório do Grupo de Trabalho, a Proposta de Lei mantém o modelo de supervisão tripartido – em consonância com o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros – visando evitar alterações mais radicais, como a criação ou extinção de novas *autoridades de supervisão*, com as inerentes dificuldades de implementação e custos.

O primeiro grande objetivo da iniciativa legislativa, enunciado na respetiva exposição de motivos, é o reforço da coordenação e da cooperação entre os três supervisores financeiros, estando marcada pelo reforço dos mecanismos de articulação²² e troca de informações entre as diferentes autoridades, procurando-se garantir uma abordagem coerente a problemas transversais. Com efeito, essa é a fragilidade teórica do modelo tripartido e terá sido, na prática, uma das principais vulnerabilidades do sistema diagnosticada após a resolução dos problemas ocorridos no setor bancário português.

Nesta senda, a Proposta de Lei pretende estabelecer uma participação mais paritária entre os três supervisores financeiros, reequilibrando as respetivas competências, em detrimento de certos poderes e prerrogativas atualmente atribuídos em exclusividade, ou com maior preponderância, ao Banco de Portugal.

O segundo grande objetivo levado a cabo pelo diploma é a prevenção de potenciais conflitos de interesses no âmbito da supervisão

²² Refere-se na exposição de motivos que um dos propósitos e consequências desejadas dessa articulação acrescida será a elaboração de regulação mais coerente e de melhor qualidade, evitando-se situações de sobreposição ou ausência de competências entre autoridades e, desse modo, a arbitragem regulatória.

financeira, visando-se a segregação funcional de certas matérias e competências, o aumento da independência face aos setores regulados e modelos mais exigentes de governo interno dos supervisores financeiros.

O terceiro grande grupo de objetivos que a Proposta de Lei pretende atingir inclui o reforço da transparência na atuação dos supervisores financeiros e o aumento da sua visibilidade, da possibilidade de escrutínio e da responsabilização pela respetiva atuação (*accountability*).

Vejamos, agora, algumas das principais alterações que a Proposta de Lei pretende introduzir no nosso ordenamento jurídico.

a) O novo CNSF

Como vimos acima, o Grupo de Trabalho propunha a criação de uma nova entidade que assegurasse um conjunto de competências, designadamente de coordenação (reforçada) entre supervisores financeiros, o CSEF.

Não tendo a Proposta de Lei acolhido essa recomendação *ipsis verbis*, optando por “manter” o velhinho CNSF, certo é que não se desviou materialmente da mesma. Com efeito, prevê-se uma reformulação total do CNSF, o qual praticamente só mantém o nome, o que equivale à criação de uma nova entidade com uma realidade operacional bastante distinta.

Para começar, importa sublinhar que a Proposta pretende dotar o CNSF de personalidade jurídica, tornando-o uma entidade independente que funcionaria de forma autónoma e contínua²³, em contraste com a sua atual função de mero fórum de coordenação entre os supervisores financeiros. Assim, prevê-se que o CNSF passe a ter “*órgãos, serviços, pessoal e património próprios*”.

Quanto aos órgãos estatutários, a Proposta de Lei prevê um conselho de administração, um conselho de auditoria e uma comissão

²³ Desta forma, a Proposta de Lei pretende revogar o Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, que rege o funcionamento do CNSF, e aprovar em anexo à mesma uns detalhados estatutos que passarão a reger a atividade desta proposta nova pessoa coletiva de direito público.

de ética. O primeiro seria composto por dois membros do conselho de administração de cada supervisor financeiro²⁴ e por um administrador executivo²⁵, sem qualquer vínculo com estes. As competências deste administrador seriam, entre outras, representar o CNSF, dirigir e coordenar a sua atividade e respetivos serviços, organizar as reuniões do conselho de administração e tomar decisões de gestão corrente do CNSF, sendo nomeado da mesma forma que os membros do conselho de administração do Banco de Portugal.

Ao passo que atualmente o CNSF deve reunir pelo menos trimestralmente, prevê-se na Proposta de Lei que o conselho de administração do novo CNSF fique obrigado a reunir pelo menos mensalmente. A presidência, que atualmente cabe ao governador do Banco de Portugal, passaria a ser assumida alternadamente, por períodos de um ano, pelo representante máximo de cada dos supervisores financeiros. O conselho de administração seria ainda apoiado na prossecução das suas atividades por um comité de coordenação, composto por dirigentes de cada supervisor financeiro e convocado e coordenado pelo administrador executivo.

Por seu turno, o conselho de auditoria seria um novo órgão²⁶ sem qualquer paralelismo na estrutura atual do CNSF, tendo o dever de controlar a legalidade, a regularidade e a boa gestão financeira

²⁴ Atualmente, o CNSF é composto apenas pelo governador e um membro do conselho de administração do Banco de Portugal, a presidente da CMVM e o presidente da ASF, como membros permanentes, participando ainda nas reuniões relativas à política macroprudencial um representante do Ministro das Finanças e o administrador do Banco de Portugal com o respetivo pelouro. A Proposta de Lei seguiu a recomendação incluída no relatório do grupo de trabalho quanto ao alargamento para dois representantes por supervisor financeiro. Prevê-se que os representantes sejam o presidente do conselho de administração (ou governador, no caso do Banco de Portugal), ou o seu substituto, e um membro do conselho de administração de cada supervisor, designados, para cada reunião do CNSF, atendendo ao respetivo pelouro.

²⁵ Como vimos acima, o Grupo de Trabalho propunha que o conselho de administração do CSEF contasse, para além dos representantes dos supervisores financeiros, com três administradores executivos (um presidente e dois vogais).

²⁶ O conselho de auditoria seria composto por três membros e reuniria também com uma periodicidade mínima mensal.

e patrimonial do CNSF²⁷, bem como de responder a consultas do conselho de administração nesses domínios.

A comissão de ética seria também um novo órgão²⁸, com a incumbência de analisar e de se pronunciar sobre situações de conflitos de interesses relativamente ao administrador executivo e aos dirigentes e equiparados²⁹.

Cabe ainda referir que a Proposta de Lei prevê a existência de um quadro de dirigentes e de trabalhadores em permanência e exclusividade³⁰, sujeitos às regras gerais de acumulações e incompatibilidades aplicáveis aos funcionários públicos e a possíveis proibições ou restrições adicionais com o intuito de evitar potenciais conflitos de interesses decorrentes das suas funções, bem como a um código de conduta a aprovar pelo conselho de administração. Os dirigentes e equiparados estariam sujeitos ao regime de incompatibilidades e impedimentos aplicável aos membros do conselho de administração. Em suma, prevê-se uma estrutura orgânica e funcional que, embora ligeiramente mais leve do que a proposta pelo Grupo de Trabalho, extravasa largamente o formato atual do CNSF.

Apreciando agora esta estrutura, apesar do impulso da coordenação e da paridade entre supervisores, aspetos que consideramos positivos, temos dúvidas de que, tal como proposta, a mesma leve efetivamente a uma melhoria no funcionamento do SNSF.

²⁷ De forma pouco comum, a Proposta de Lei prevê que ao conselho de auditoria do CNSF caberia também exercer funções de fiscalização de outra entidade pública (a nova Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia) e dos fundos cuja gestão lhe seja atribuída por lei.

²⁸ A comissão de ética seria composta também por três membros: um membro designado pelo conselho de administração, um membro designado pelo conselho de auditoria e um presidente designado pelos referidos vogais.

²⁹ Tal como no caso do conselho de auditoria, estabelece-se a peculiaridade de que a comissão de ética exerça “*as funções de órgão de prevenção e controlo em matérias de conflitos de interesses*” em outra entidade pública (a nova Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia).

³⁰ A Proposta de Lei prevê que, excecionalmente, em situações de “*aumento extraordinário de atividade*”, o CNSF possa dispor de pessoal cedido temporariamente pelos supervisores financeiros.

Com efeito, pese embora a multiplicidade de referências na Proposta de Lei à necessária preservação da independência dos supervisores financeiros, a existência de membros de órgãos estatutários, nomeadamente executivos, de dirigentes e de pessoal, por definição externos aos supervisores financeiros, poderá de alguma forma coarctar essa independência em matérias da sua exclusiva competência³¹. Este risco é naturalmente tanto mais relevante quanto mais alargados forem os poderes do CNSF, ficando relativamente mitigado caso esta entidade assuma apenas funções de coordenação, tal como atualmente e como nos parece ser preferível.

Atendendo a esta nova estrutura de funcionamento interno, estabelecem-se também regras específicas relativas à forma de financiamento da CNSF, que seria assegurada por receitas próprias, sem prejuízo da “*utilização de bens de domínio público ou de verbas que dependam de dotações do Orçamento do Estado*”. Isto significa, por um lado, que se pretende que esta entidade viva de receitas próprias e, por isso, seja autossustentável, mas por outro, que se abre a porta ao financiamento por parte do erário público.

As mais relevantes dessas receitas seriam as taxas a pagar pelas instituições supervisionadas, “*em contrapartida dos serviços que [o CNSF] presta e dos atos que pratica*”, fixadas pelo conselho de administração e cobradas através dos supervisores financeiros.

Relativamente ao reforço de competências do novo CNSF, destaca-se o amplo conjunto de matérias que passa a dever ser objeto de coordenação entre as autoridades de supervisão quando tenham interesse por mais que um supervisor. É o caso, por exemplo, de³²:

- a) cooperação, consulta e troca de informação, promovendo a celebração de protocolos e memorandos de entendimento em que intervenham os supervisores financeiros;
- b) promoção do exercício coordenado dos poderes dos supervisores, designadamente através da partilha de planos estratégi-

³¹ Note-se, por exemplo, que o comité de coordenação do CNSF, composto por dirigentes dos próprios supervisores financeiros, seria convocado e coordenado exclusivamente pelo administrador executivo.

³² O elenco encontra-se vertido no n.º 1 do artigo 10.º dos propostos estatutos do CNSF.

cos de supervisão, realização de ações de supervisão, inspeção ou averiguação, etc.

- c) divulgação de orientações e entendimentos conjuntos;
- d) promoção da partilha, interligação ou desenvolvimento de aplicações informáticas e bases de dados; ou
- e) harmonização de registos efetuados junto de cada supervisor financeiro.

A este propósito, refira-se também a criação do comité de coordenação, cuja principal missão é apoiar a prossecução das funções de coordenação do CNSF, designadamente no que diz respeito a matérias que apresentam traços de transversalidade, como sejam a supervisão das companhias financeiras ou mistas, emissão e distribuição de PRIIPs, aplicação de medidas corretivas ou operações de aumento do capital de instituições supervisionadas.

Passa a ser, também, incumbência do CNSF (i) o “*desenvolvimento do setor financeiro nacional*”, através de ações como estudos, publicações, ações de formação ou incentivos à inovação, (ii) a proteção dos clientes de produtos e serviços financeiros, mediante, por exemplo, a elaboração e implementação de um Plano Nacional de Formação Financeira ou a interligação de sistemas de reclamações, ou (iii) a definição da política regulatória financeira, como seja através da elaboração de projetos de diplomas legais ou da análise da legislação em vigor.

A Proposta de Lei estabelece também deveres adicionais de prestação de informação pelo CNSF ao público em geral e aos órgãos de soberania, em particular, à Assembleia da República e ao Ministro das Finanças. Prevê-se, assim, que o CNSF remeta às referidas entidades (e publique no seu sítio na Internet) os planos de atividades e orçamento anual, o relatório de contas auditado e o relatório anual e apresente estes documentos à comissão parlamentar competente da Assembleia da República, demonstrando um reforço significativo do escrutínio e da responsabilização pela atuação do CNSF (*accountability*)³³.

³³ Atualmente estabelece-se apenas a obrigação de o CNSF enviar o relatório de atividades à Assembleia da República e ao Ministro das Finanças, bem como de o publicar.

A Proposta de Lei acrescenta ainda um dever de transparência relativo à organização, gestão e atividade do CNSF, obrigando a entidade a disponibilizar no seu sítio da Internet um conjunto de informação, que inclui as súmulas das reuniões dos órgãos estatutários do CNSF, o mapa de pessoal (sem identificação nominal), respetiva remuneração e sistema de carreiras, os planos de atividades e os regulamentos internos, entre outras matérias, contrastando com o atual dever de publicar apenas o relatório de atividades.

Estas concretas alterações parecem-nos positivas e importantes para assegurar a confiança do público e das instituições supervisionadas no sistema de supervisão, bem como um maior escrutínio e responsabilização dos supervisores financeiros.

b) Supervisão macroprudencial

Como vimos anteriormente, o Grupo de Trabalho havia proposto que a competência da supervisão macroprudencial fosse retirada ao Banco de Portugal e atribuída, ao invés, ao CSEF. O objetivo era, principalmente, assegurar uma participação ativa da CMVM e da ASF numa matéria muito relevante e que apresenta traços de transversalidade por definição, que é a preservação da estabilidade financeira. Em linha com esta ideia, a Proposta de Lei atribui ao CNSF o mandato macroprudencial.

Atualmente e desde 2013, quando o mandato macroprudencial foi formalmente³⁴ atribuído ao Banco de Portugal, o CNSF já possui competências consultivas nesta matéria. Com efeito, prevê-se o contributo do CNSF para a identificação, acompanhamento e avaliação dos riscos para a estabilidade do sistema financeiro e a análise de propostas concretas de política macroprudencial, com vista a reduzir os riscos sistémicos. O CNSF passou, por isso, a ter sessões específicas sobre as matérias macroprudenciais, onde participam, como observadores sem direito de voto, um representante do Ministro das

³⁴ Antes desta atribuição, o Banco de Portugal já tinha, nos termos do artigo 12.º, al. c) da respectiva Lei Orgânica, como competência velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, podendo argumentar-se que o mandato macroprudencial já era, previamente a 2013, materialmente assumido pelo Banco de Portugal.

Finanças e o membro do conselho de administração do Banco de Portugal com o pelouro da política macroprudencial.

Nessa medida, pode dizer-se que a Proposta de Lei vem agora praticamente inverter as posições atuais, porquanto a política macroprudencial e correspondente supervisão passariam a ser exercidas pelo CNSF, ficando o Banco de Portugal a desempenhar apenas o papel de um dos supervisores financeiros que para ela contribui³⁵.

Essa solução suscita-nos algumas reservas, uma vez que o setor financeiro português é maioritariamente composto e dependente da atividade bancária e que os riscos sistémicos advieram, historicamente, dessa atividade, em particular, dos impactos da falta de liquidez para a estabilidade financeira e da assunção de riscos excessivos na atividade creditícia e na negociação em carteira própria.

Ora, o Banco de Portugal, enquanto banco central nacional e supervisor bancário, dotado de importantes recursos advenientes dessas funções, tem uma posição privilegiada para a medição daqueles riscos e para a respetiva atuação. Por isso mesmo, ainda antes da atribuição formal do mandato macroprudencial, já era a entidade pública encarregue de velar pela estabilidade financeira no país³⁶.

Neste sentido, recomenda-se cautela e alguma reflexão sobre se o robustecimento da participação dos demais supervisores no atual quadro de competências consultivas do CNSF e o reforço de mecanismos internos de segregação de informação e de decisão não seriam mais eficientes e proporcionais na prossecução do objetivo de mitigar os riscos decorrentes da acumulação da supervisão macroprudencial com a supervisão microprudencial e de garantir que os

³⁵ Sublinhe-se, apesar disso, o papel de (muito) ligeira primazia concedido ao Banco de Portugal nesta matéria, prevendo-se que as reuniões do conselho de administração do CNSF destinadas à discussão ou deliberação de matérias macroprudenciais sejam dirigidas pelo governador do Banco de Portugal e que este represente o CNSF no Conselho Geral do Comité Europeu de Risco Sistémico.

³⁶ Não parece, por isso, inteiramente justa a crítica, referida na exposição de motivos, de que *“foram sendo acrescentadas às autoridades existentes, de acordo com os recursos de cada entidade [leia-se, ao Banco de Portugal], sem uma ponderação sobre a coerência e as consequências da concentração dessas funções naquelas autoridades.”*

demais supervisores financeiros também participam ativamente na definição do mandato macroprudencial.

Ao nível da adoção das medidas macroprudenciais destinadas a prevenir ou mitigar riscos sistêmicos, prevê-se que os supervisores financeiros as proponham ao CNSF, quando tenham impacto transversal no setor financeiro, e que o informem da intenção da sua adoção quando não evidenciem aquele impacto. No caso das medidas propostas por algum supervisor, o CNSF deverá adotá-las ou rejeitá-las num prazo de 10 dias³⁷.

As medidas adotadas pelo CNSF³⁸ destinam-se a ser implementadas pelos supervisores financeiros, conferindo-se, porém, elevados níveis de discricionariedade aos mesmos, nomeadamente, quanto à determinação dos instrumentos macroprudenciais a implementar, concessão de isenções, modificações do calendário da implementação dos instrumentos ou suspensão total ou parcial da produção das respetivas medidas.

Na nossa opinião, este regime parece-nos excessivamente complexo, pouco eficiente³⁹ e de difícil implementação, não estabelecendo um quadro claro quanto às responsabilidades de cada supervisor financeiro na avaliação do risco sistémico e na adoção de medidas, em particular quando não estejam em causa medidas transversais,

³⁷ No entanto, a Proposta de Lei estabelece que um membro do conselho de administração que discorde da deliberação com fundamento no impacto da medida na estabilidade financeira ou nos destinatários dos poderes do respectivo supervisor, tem a faculdade de suspender a deliberação do CNSF, devendo propor, no prazo de 10 dias, medida macroprudencial de efeito equivalente.

³⁸ Uma das medidas mais relevantes é a fixação das reservas de fundos próprios (*capital buffers*) previstas na Diretiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

³⁹ A complexidade de uma estrutura partilhada entre quatro entidades, com os inerentes procedimentos decisórios previstos, parece-nos poder levar a uma morosidade que não se coaduna com os objetivos de manutenção da estabilidade financeira, o propósito último do mandato macroprudencial, nomeadamente em situações de crise. A título de exemplo, na previsão de prazos de 10 dias para deliberar propostas de medidas macroprudenciais apresentadas pelos supervisores e na possibilidade de qualquer membro do conselho de administração do CNSF suspender por mais 10 dias uma deliberação do CNSF de adoção ou rejeição de medidas macroprudenciais.

e, por isso, consagrando, na prática, a existência de quatro entidades responsáveis pelo mandato macroprudencial.

c) Resolução e liquidação – ARSG

Relativamente à competência para a resolução de instituições de crédito, o Grupo de Trabalho pronunciou-se no sentido de a retirar ao Banco de Portugal⁴⁰ e de a atribuir ao CSEF. Contudo, na iniciativa legislativa sob análise, a competência passaria a residir numa nova entidade pública a ser criada, integrante do SNSF⁴¹ – a Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia⁴² (ARSG).

A ARSG, tal como o CNSF e as demais entidades do SNSF, teria como órgãos estatutários um conselho de administração⁴³, um conselho de auditoria, um conselho consultivo⁴⁴ e uma comissão de ética, aplicando-se-lhe subsidiariamente as regras estabelecidas nos estatutos do CNSF.

Deste modo, a ARSG passaria a atuar como a autoridade de resolução nacional, estando incumbida do exercício das competências relativas à resolução de instituições de crédito⁴⁵ e dos poderes

⁴⁰ Em linha com o ponto 5.a) da Resolução da Assembleia da República n.º 105/2017, de 6 de junho.

⁴¹ Para além dos três supervisores financeiros setoriais e do CNSF, esta seria a quinta entidade do SNSF.

⁴² A ARSG seria uma entidade administrativa independente, com autonomia de gestão administrativa e financeira, não sujeita a direção, superintendência ou tutela do Governo ou de qualquer outra entidade pública, e sujeita à legislação administrativa.

⁴³ O conselho de administração seria composto pelo membro do conselho de administração do Banco de Portugal com o pelouro da resolução, que presidiria (e que manteria esse pelouro não obstante a retirada da competência ao Banco de Portugal), e por um membro do conselho de administração de cada dos supervisores financeiros.

⁴⁴ Este é o órgão de consulta do conselho de administração da ARSG no que respeita à atividade dos fundos cuja gestão lhe seja atribuída por lei, sendo presidido por uma pessoa designada pelo conselho de administração e composto designadamente por representantes das entidades participantes nos fundos cuja gestão se atribui à ARSG, a definir por regulamento interno.

⁴⁵ Excepto, naturalmente, quando a competência para a aplicação destas medidas e poderes caiba ao Conselho Único de Resolução (*Single Resolution Board*). A Proposta de Lei prevê

estabelecidos nos regimes de liquidação administrativa de instituições, atualmente conferidos ao Banco de Portugal.

Neste sentido, caberia àquela entidade adotar medidas de resolução, fixar o requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis (MREL) ou determinar a utilização de mecanismos nacionais de financiamento de resolução. Caberia ainda a análise de medidas suscetíveis de afetar negativamente a resolubilidade das instituições e a elaboração, após consulta do Banco de Portugal, dos planos de resolução de cada instituição de crédito⁴⁶, que seriam transmitidos aos supervisores financeiros relevantes. No entanto, a competência relativa aos planos de recuperação manter-se-ia no Banco de Portugal, enquanto autoridade competente pela supervisão das instituições de crédito, que daria conhecimento dos mesmos à ARSG.

A ARSG passaria também a ter competência de gestão dos atuais sistemas de proteção – o Fundo de Resolução, o Fundo de Garantia de Depósitos e o Sistema de Indemnização dos Investidores.

As alterações propostas, que adotam um modelo de segregação institucional, parecem decorrer de razões de gestão e mitigação de potenciais conflitos de interesses entre o exercício das funções de supervisão (principalmente, microprudencial) e de resolução. Esta solução contrasta com a solução adotada em 2012, na qual o legislador concentrou as funções numa só entidade – o Banco de Portugal –, adotando mecanismos de segregação funcional no seu seio.

Atendendo às vantagens do modelo atual ao nível da eficiência, custos⁴⁷, experiência e coordenação, nomeadamente num

que a ARSG e o Banco de Portugal cooperem estreitamente na elaboração, planificação e aplicação das decisões de resolução.

⁴⁶ Estabelece-se também que a ARSG pode solicitar às instituições todos os elementos informativos necessários à elaboração, revisão ou atualização dos planos de resolução. O incumprimento destes pedidos poderá levar o próprio Banco de Portugal a determinar a aplicação de medidas corretivas, sem prejuízo da potencial responsabilidade contraordenacional.

⁴⁷ A Proposta de Lei não prevê qualquer regime relativo ao financiamento dos custos da ARSG. Com efeito, os estatutos propostas desta entidade atribuem-lhe autonomia financeira, mas não especificam se os custos serão suportados pelo Orçamento do Estado ou

mercado de reduzido tamanho como o português, parece-nos que o pretendido robustecimento da prevenção e gestão de conflitos de interesses poderia ser logrado, ao invés, mediante o reforço dos mecanismos de segregação funcional existentes.

Note-se, aliás, que a Diretiva da Recuperação e Resolução Bancárias⁴⁸ permite, ainda que excepcionalmente e com as salvaguardas necessárias, que o supervisor bancário cumule funções de autoridade de resolução, contanto que sejam implementados mecanismos eficazes de independência operacional entre as duas funções, com segregação adequada de linhas de reporte e procedimentos de prevenção de conflitos de interesses.

Além disso, devido à criação do Mecanismo Único de Resolução, com a inerente transferência de poderes do Banco de Portugal para o Conselho Único de Resolução e a criação do Fundo Único de Resolução, as competências de resolução do Banco de Portugal sofreram uma forte erosão desde 2012, aquando da sua atribuição.

Ao nível da solução concretamente proposta, surge-nos como criticável a falta de clareza na delimitação das competências de resolução, uma vez que se prevê que o Banco de Portugal continue a exercer “funções em matéria de resolução e liquidação de instituições de crédito que lhe sejam atribuídas nos termos e com os limites previstos na legislação aplicável”, embora as mesmas não sejam claramente especificadas. Com efeito, esta possibilidade parece acrescentar complexidade e causar dúvidas sobre quem deve efetivamente exercer competências numa matéria, como a gestão de crises, que requer clareza, certeza e agilidade.

Por outro lado, sendo certo que o conselho de administração não funciona de forma permanente e as funções de auditoria e de prevenção de conflitos de interesses são exercidas, respetivamente, pelos conselhos de auditoria e de ética do CNSF, resulta também pouco clara a extensão da independência operacional

por qualquer outro mecanismo, como seja a cobrança de taxas ou o financiamento pelos próprios supervisores.

⁴⁸ Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014.

da entidade, em particular se possuirá ou não recursos próprios. Com efeito, os estatutos propostos da ARSG estabelecem que os supervisores financeiros asseguram o apoio técnico e administrativo ao seu funcionamento, mas também que deve ser garantida a sua autonomia financeira funcional, podendo esta “dispor de recursos próprios”.

É, igualmente, sintoma desta falta de clareza a ausência de regulação relativamente à troca de informação e ao envolvimento dos supervisores financeiros no contexto da adoção de medidas e exercício de poderes de resolução.

Assim, parece-nos de recomendar ponderação sobre se uma alteração de grande impacto, como a proposta, dotaria, de facto, o nosso País de um sistema de resolução mais robusto e eficaz e se as eventuais vantagens decorrentes da transferência de competências suplantariam as respetivas desvantagens, nomeadamente os custos que uma nova estrutura necessariamente comporta.

d) CNEF e CNMVM

Contrariamente à proposta avançada pelo Grupo de Trabalho, o diploma mantém o CNEF como fórum de coordenação, conferindo-lhe, finalmente⁴⁹, consagração legal, e conferindo-lhe uma composição mais alargada, passando a ser integrado pelos seguintes membros: o Ministro das Finanças, o Secretário de Estado das Finanças, o governador do Banco de Portugal e os presidentes da CMVM e da ASF, o administrador executivo do CNSF e o presidente da ARSG. Poderão, ainda, ser convidados a participar um conjunto de pessoas responsáveis por entidades públicas com relevância para as matérias de estabilidade financeira⁵⁰. A proposta é, por isso, mais

⁴⁹ De facto, atualmente o CNEF não tem base legal, tendo sido constituído por um memorando de entendimento, não publicado, de 27 de julho de 2007, assinado pelo então Ministério das Finanças e da Administração Pública, pelo Banco de Portugal, pela CMVM e pelo então Instituto de Seguros de Portugal.

⁵⁰ São elas o presidente do Conselho das Finanças Públicas, o presidente do conselho de administração do IGCP, o presidente do conselho diretivo do INE, o Diretor-Geral do

inclusiva e paritária para os supervisores financeiros que a recomendação do Grupo de Trabalho⁵¹.

O CNEF ficaria assim consagrado como o órgão consultivo do Ministro das Finanças em matéria de estabilidade financeira, cujas competências passariam a incluir a apreciação das medidas de natureza macroprudencial relevantes para efeitos da política económica, financeira e orçamental do Estado, a apreciação do ponto de vista financeiro e orçamental dos projetos de medidas de resolução ou o acompanhamento dos processos de reestruturação de entidades financeiras consideradas sistémicas.

Haverá, contudo, que garantir que, na prática, as situações de acompanhamento pelo membro do Governo não acabem por ser materialmente restritivas da independência dos supervisores financeiros⁵².

Uma das principais novidades do regime, no que concerne esta entidade, é o reforço na transparência da sua atividade, em parte por via da obrigatoriedade de divulgação ao público de uma súmula das reuniões, expurgada dos factos ou elementos sujeitos a dever de segredo e de quaisquer outros elementos suscetíveis de afetar a estabilidade financeira.

Ao mesmo tempo que se dá este reforço do CNEF como órgão consultivo do Ministro das Finanças, é proposta a extinção do CNMVM, que desde a sua criação com o Decreto-Lei n.º 473/99, de 8 de novembro vinha servindo, também, de órgão consultivo relativamente às matérias do mercado de valores mobiliários ou que nele tenham reflexos significativos, aos diplomas legais relacionados com o mercado de valores mobiliários e à situação e evolução do mercado de

GPEARI do Ministério das Finanças, o Diretor-Geral do Tesouro e Finanças e o Diretor-Geral do Orçamento.

⁵¹ Esta previa que o CSPF (entidade de alguma forma equivalente ao CNEF) seria composto por (i) Ministro das Finanças, (ii) Governador e (iii) vice-Governador do Banco de Portugal, (iv) Secretário de Estado das Finanças, (v) Presidente e (vi) vice-presidente do CSEF, podendo ainda estar representados diretamente os supervisores setoriais CMVM e ASF.

⁵² Vejam-se, desde logo, as novas obrigações legais de, em situações de crise financeira, consultar os restantes membros antes da adoção de qualquer medida de gestão da crise, devendo também articular previamente quaisquer declarações públicas que façam.

valores mobiliários. Atualmente, o CNMVM não tem praticamente qualquer tipo de atividade⁵³, pelo que a sua supressão nos parece inteiramente justificada.

e) **Governação e funcionamento do Banco de Portugal**

A Proposta de Lei introduz algumas alterações à governação e funcionamento do Banco de Portugal.

No que concerne ao conselho de administração, a nomeação dos seus membros deixa de poder tomar lugar nos seis meses anteriores ao fim da legislatura ou entre a convocação de eleições legislativas ou a demissão do Governo e a investidura do novo Governo⁵⁴. Os seus mandatos deixam de ser (imediatamente) renováveis, sofrendo um aumento, em contrapartida, de cinco para sete anos

O governador, por seu lado, deixa de poder propor a nomeação dos demais membros do conselho de administração, competência que passa para o Ministro das Finanças.

Quanto à exoneração, a Proposta de Lei propõe a reprodução das situações previstas nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), acrescidas das eventualidades de fusão ou cisão do Banco de Portugal⁵⁵. Prevê-se, ainda, que a Assembleia da República possa passar a propor formalmente ao Governo a exoneração

⁵³ Além de a sua atual consagração legal ser duvidosa atendendo à revogação do Decreto-Lei n.º 473/99, de 8 de novembro, pelo Decreto-Lei n.º 5/2015, de 28 de agosto, e de não existir muita informação pública sobre a matéria, o CNMVM terá reunido umas poucas vezes na última década.

⁵⁴ Nota para um Projeto de Lei apresentado por um grupo parlamentar com o intuito de atribuir ao Presidente da República a competência para nomear o governador do Banco de Portugal, e que foi rejeitado em março deste ano, em particular por dúvidas de constitucionalidade. Esta proposta, também mencionada quanto ao CSEF, havia sido apresentada também pelo Grupo de Trabalho.

Prevê-se uma exceção para as situações em que exista um cargo vago e seja urgente designar uma pessoa para o mesmo, caso em que a respetiva designação (ou proposta de designação) “*dependem de confirmação pelo Governo recém-designado*”.

⁵⁵ Não fica clara qual a consequência da não confirmação pelo novo Governo de um governador designado nos seis meses anteriores ao fim da legislatura, sendo certo que não poderá ser a exoneração, sob pena de violação do disposto nos Estatutos da SERC.

das funções do governador, o que nos levanta algumas reservas em virtude da possível sujeição do banco central e supervisor bancário independente de supervisão a influência e pressão políticas.

Quanto aos demais órgãos, o novo diploma vem formalizar o estatuto da comissão de ética, alterar a periodicidade e a composição do conselho consultivo, que passaria a integrar membros dos conselhos de administração da CMVM, da ASF e do CNSF e membros do conselho de administração do Banco de Portugal, como observadores, e transformar os mandatos dos membros do conselho de auditoria em não renováveis, aumentando-se a sua duração de três para quatro anos.

Relativamente às regras aplicáveis aos trabalhadores do Banco de Portugal, estes passam a estar sujeitos a um sistema de indicadores de desempenho, que deve ter em conta a avaliação do desempenho dos seus trabalhadores, e às regras relativas a acumulações, incompatibilidades e a certas restrições adicionais a ser aprovadas por regulamento interno. Os trabalhadores, bem como os membros dos órgãos sociais, passam, também, a responder pessoalmente pelos atos e omissões que pratiquem no exercício das suas funções, sujeitando o Banco de Portugal ao regime da responsabilidade civil do Estado. Prevê-se também que os mesmos tenham direito a apoio jurídico quando sejam demandados judicialmente por terceiros.

Os membros do conselho de administração, os dirigentes e equiparados, passam a estar sujeitos a um período de *cool-off* remunerado de dois anos, durante o qual não poderão manter quaisquer vínculos contratuais, mesmo que não remunerados, com entidades supervisionadas, nem realizar operações sobre instrumentos financeiros e PRIIPs relacionados com essas entidades, a controlar pela comissão de ética.

Esta comissão passará a pronunciar-se, também, sobre a contratação de serviços externos que possam gerar conflitos de interesses, nomeadamente na área jurídica e económico-financeira. Preveem-se ainda regras adicionais relativas ao recrutamento de trabalhadores e à designação de dirigentes e equiparados, nomeadamente no âmbito de procedimentos concursais.

Uma das grandes alterações prevista na Proposta de Lei prende-se com a possibilidade de o Banco de Portugal passar a poder

“cobrar taxas em contrapartida dos serviços que presta e dos atos que pratica” às instituições sujeitas à sua supervisão, a serem definidas por Aviso.

Prevê-se, ainda, a criação de uma pessoa coletiva de direito público distinta do Banco de Portugal que funcione na sua dependência e a quem sejam cometidas atribuições de supervisão (prudencial ou comportamental).

Um dos aspetos mais controversos desta proposta de lei prende-se com o regime de inspeção e auditoria, a realizar pelo Tribunal de Contas e pela Inspeção-Geral de Finanças (IGF), relativamente às atividades do Banco de Portugal que não sejam atinentes à sua participação no desempenho das atribuições cometidas ao SEBC. Este regime tem suscitado várias dúvidas relativamente à independência do Banco de Portugal, atendendo a que a IGF é um órgão administrativo não jurisdicional integrado na orgânica do Ministério das Finanças.

Por fim, no que diz respeito à transparência, prevê-se a publicação no sítio na Internet do Banco de Portugal de súmulas das reuniões dos seus órgãos estatutários, incluindo pareceres e relatórios do conselho consultivo e do conselho de auditoria, expurgadas da informação sujeita a dever legal de segredo ou cuja divulgação possa afetar uma instituição em particular ou a estabilidade financeira em geral.

Passará, também, a estar sujeito a obrigações de reporte à Assembleia da República e ao Governo, bem como de apresentação presencial perante a comissão parlamentar competente da Assembleia da República do relatório anual do Banco de Portugal.

Numa breve nota de apreciação sobre as alterações relativas à governação e funcionamento do Banco de Portugal, destaca-se como bastante positiva a crescente relevância da transparência, da prevenção de conflitos de interesses e da responsabilização pela atuação do Banco de Portugal. Em sinal contrário, e atendendo ao histórico recente de críspação entre o Governo (e alguns setores da Assembleia da República) e o Banco de Portugal, surgem-nos como criticáveis algumas alterações que parecem carecer de motivações eminentemente técnicas ou não estar alicerçadas em problemas concretos, claros e perfeitamente diagnosticados, parecendo, ao

invés, decorrer do mediatismo e de uma certa aparente politização do supervisor bancário. Haverá, por isso, a bem da eficácia e credibilidade do nosso sistema de supervisão, que garantir ao máximo um claro nexos entre as fragilidades objetivas diagnosticadas no sistema de supervisão que visam corrigir-se e as respetivas soluções propostas.

f) Comissão de avaliação e remunerações

Outro aspeto de especial relevância nesta Proposta de Lei é a criação de uma comissão de avaliação e remunerações, a ser presidida por uma pessoa designada pelo Ministro das Finanças e composta ainda por membros⁵⁶ designados por cada dos supervisores financeiros e pelo CNSF. Este órgão teria o dever de emitir parecer técnico não vinculativo sobre a adequação dos propostos membros dos conselhos de administração das entidades do SNSF⁵⁷, previamente à sua designação, de fixar o seu estatuto remuneratório e de verificar o cumprimento das regras de incompatibilidades e impedimentos aplicáveis.

Este novo órgão visa reforçar o escrutínio por terceiros das nomeações dos membros dos conselhos de administração das entidades do SNSF e da fixação da respetiva remuneração. Não resulta, contudo, inteiramente clara a necessidade efetiva deste novo órgão⁵⁸. Com

⁵⁶ Estes não podem manter vínculo com qualquer entidade do SNSF e devem ser escolhidos preferencialmente de entre anteriores membros do órgão de administração da respetiva entidade.

⁵⁷ Os administradores do Banco de Portugal que devem ser pessoas com reconhecida idoneidade, sentido de interesse público, aptidão, experiência profissional, capacidade de gestão, conhecimento e competência técnica relevantes e adequados ao exercício das respetivas funções. Estas exigências são aplicáveis aos conselhos de administração da CMVM, da ASF e do CNSF por remissão.

⁵⁸ Atualmente, os membros propostos dos conselhos de administração da CMVM e da ASF estão sujeitos, previamente à sua nomeação, a audição pela comissão competente da Assembleia da República, a elaboração de parecer fundamentado por essa comissão e, ainda, a elaboração de parecer pela Comissão de Recrutamento e Seleção para a Administração Pública (CReSAP) relativamente à adequação do seu perfil às funções a desempenhar, incluindo o cumprimento das regras de incompatibilidade e impedimento aplicáveis. No caso

efeito, os mecanismos de escrutínio existentes parecem adequados e suficientemente robustos para garantir nomeações de pessoas idóneas e competentes.

g) Concorrência

Em Portugal, a competência exclusiva para a defesa e promoção da concorrência cabe à AdC, não obstante haja um conjunto de obrigações de cooperação com as autoridades e serviços públicos integrantes da administração direta, indireta ou autónoma do Estado, bem como as entidades administrativas independentes. A Proposta de Lei vem agora atribuir certas competências nesta matéria ao CNSF, que passaria a estar incumbido de colaborar com a AdC na deteção e avaliação de práticas restritivas da concorrência no setor financeiro⁵⁹.

Haverá, contudo, que evitar conflitos de competência e qualquer decréscimo na independência da AdC.

Por outro lado, propõe-se a alteração ao regime do financiamento da AdC, passando a incluir o Banco de Portugal no elenco de entidades que pagam prestações⁶⁰ à AdC, a par das demais entidades reguladoras setoriais⁶¹, como a CMVM e a ASF.

específico do Banco de Portugal, não sujeito àquela Lei-Quadro, a nomeação é precedida de audição pela comissão competente da Assembleia da República e do respetivo relatório descritivo. As nomeações são feitas, em todos os casos, pelo Conselho de Ministros. A sua não sujeição ao mesmo regime prende-se com a necessidade de independência requerida para as funções de banco central nacional.

Relativamente às remunerações, ao passo que a CMVM e a ASF têm comissões de vencimentos internas que funcionam junto de cada das entidades, o Banco de Portugal dispõe de uma comissão de vencimentos composta pelo Ministro das Finanças ou um seu representante, que preside, pelo presidente do conselho de auditoria e por um antigo governador designado pelo conselho consultivo.

⁵⁹ A Proposta de Lei elenca, com carácter meramente exemplificativo, dois deveres do CNSF ao abrigo da referida competência: o de dar imediato conhecimento à AdC de quaisquer questões que possam configurar uma violação do disposto no regime jurídico da concorrência e o de propor à AdC a realização de estudos e auditorias e a formulação de recomendações.

⁶⁰ Suprime-se também o limite mínimo atualmente estabelecido na lei, o que pode introduzir algumas incertezas quanto às receitas da AdC.

⁶¹ São elas a ASF, a CMVM, a ANACOM, a AMT, a ANAC, o IMPIC, a ERSAR, a ERSE e a ERS, sujeitas à Lei-Quadro das Entidades Administrativas Independentes.

h) A criação de novas entidades e órgãos

Apesar de um dos pressupostos da Proposta de Lei ser não criar novas autoridades de supervisão, a verdade é que o diploma trouxe algumas novidades estruturais, criando novas entidades e órgãos públicos:

- i. o CNSF, nos termos propostos, passa a ser uma nova entidade, com administradores permanentes e pessoal próprio;
- ii. a ARSG, integrada no SNSF;
- iii. a comissão de avaliação e remunerações, como um novo órgão que funciona junto do Ministério das Finanças;
- iv. novos órgãos junto dos supervisores financeiros, como sejam as comissões de ética do Banco de Portugal e da ASF; e
- v. a possibilidade de criação de uma pessoa coletiva de direito público que funcione na dependência do Banco de Portugal a quem sejam atribuídas funções de supervisão.

Atendendo à dimensão do mercado financeiro português, ao número de entes (e funcionários) públicos já adstritos à supervisão, às restrições orçamentais do Estado e aos desafios económicos do nosso tecido empresarial, a criação de novas entidades e órgãos públicos deve ser excepcional e estar assente em critérios de necessidade devidamente identificados e diagnosticados.

Efetivamente, uma vez que o propósito principal da Proposta de Lei é o reforço da coordenação e articulação entre os supervisores financeiros, questiona-se se essa complexidade adicional não causará obstáculos à própria coordenação desejada. Suscitam-nos por isso, dúvidas ou reservas as propostas de reformulação total do CNSF, em termos que equivalem à criação de uma nova entidade, a criação de uma comissão de avaliação e remunerações, a possibilidade de criação de uma nova pessoa coletiva de direito público dependente do Banco de Portugal, e a criação da ASRG.

V. Apreciação Final

Em geral, as intenções da Proposta de Lei parecem de louvar, garantindo uma evolução para uma supervisão mais coordenada, paritária, transparente e escrutinada. Contudo, conforme temos vindo a deixar claro ao longo do presente estudo, há um conjunto de intervenções que não pode deixar de nos suscitar algumas reservas, porquanto aditam complexidade e custos desnecessários ao sistema ou colocam potencialmente em causa a independência das autoridades.

Apesar de os mecanismos de gestão de crises terem sido eficazes para a salvaguarda da estabilidade financeira no País, um dos objetivos primordiais da regulação e supervisão financeiras, a experiência acumulada nos últimos anos revelou falhas no atual sistema de supervisão, essencialmente, na coordenação entre supervisores, nomeadamente atendendo às tensões decorrentes das diferentes atribuições dos supervisores financeiros, bem como na atuação dos supervisores em algumas áreas, como sejam a microprudencial ou a comportamental, num País com ainda graves faltas de literacia financeira.

Assim, certas medidas alternativas poderiam passar por:

- i. manter o CNSF como um mero fórum de coordenação entre supervisores, sem personalidade jurídica e sem órgãos e pessoal próprio, eventualmente com um Secretário-Geral, rotativamente assumido por um trabalhador de cada supervisor financeiro, incumbido apenas da preparação das reuniões e da implementação das decisões;
- ii. reforçar o CNSF mediante algumas das medidas propostas, como a previsão de reuniões mensais, aumento das matérias sujeitas a coordenação obrigatória, criação de fóruns de coordenação a nível de dirigentes e técnico (não apenas no topo);
- iii. reforçar a posição paritária dos supervisores financeiros no âmbito do SNSF, com presidência rotativa do CNSF e outras medidas semelhantes;
- iv. manter a função de supervisão macroprudencial no Banco de Portugal, com reforço das competências consultivas do CNSF;

- v. reforçar os mecanismos de mitigação de riscos de conflitos de interesses entre supervisão e resolução, no seio do Banco de Portugal, e apenas se estritamente necessário, transferir essa competência para a ARSG, com uma estrutura sólida mas ágil e com um esquema de financiamento claro;
- vi. prever o envolvimento simplificado, ao nível de troca de informação ou de consulta, dos demais supervisores financeiros na resolução de instituições de crédito;
- vii. assegurar estabilidade nas regras de governação e funcionamento dos supervisores financeiros;
- viii. analisar os mecanismos de supervisão microprudencial à disposição do Banco de Portugal e ponderar a sua revisão, caso necessário, e considerar a supervisão comportamental única:
- ix. reforçar a transparência da atuação e os deveres de prestação de informação aos órgãos de soberania e ao público, na senda da Proposta de Lei;
- x. reforçar as funções do CNEF, garantindo total independência dos supervisores financeiros, e suprimir o CNMVM;
- xi. reponderar as alterações ao regime da concorrência;
- xii. prever algum tipo de consulta formal a entidades do setor privado, nomeadamente no seio do CNSF.

Em qualquer caso, qualquer alteração legislativa deve ser precedida de um cuidadoso diagnóstico técnico dos problemas a corrigir, de uma detalhada análise de impacto económico (incluindo orçamental) e social das soluções a implementar e da discussão entre os principais responsáveis e intervenientes em causa.

Recomenda-se, assim, um debate público com a serenidade e o distanciamento que as propostas alterações profundas ao enquadramento institucional da supervisão financeira merecem, para que o resultado final desse processo reúna, tanto quanto possível, um largo consenso da indústria, dos supervisores e do legislador parlamentar. Tal permitirá, certamente, a implementação de um sistema nacional de supervisão financeira mais robusto, com todas as vantagens inerentes para o nosso País.

Súmula Jurisprudencial

(março a maio de 2019)

1. Direito Bancário

STJ 30-abril-2019 (Alexandre Reis)

I – Não obstante competir ao contencioso administrativo a apreciação da regularidade das deliberações do BdP, à luz das normas ao abrigo das quais se pautou a concreta adopção da medida de resolução por esta pessoa colectiva de direito público, e serem as mesmas vinculativas para os seus destinatários e válidas e eficazes para a jurisdição comum se não forem afastadas por via de decisão judicial para a qual é competente um diferente foro, nada impede os tribunais comuns de procederem à interpretação do alcance da decisão proferida pela entidade supervisora no âmbito dos litígios que oponham particulares entre si.

II – Retirando-se da matéria de facto assente que as quantias que os autores pretendem reaver foram por eles entregues numa agência do DD SA, que, actuando através dos seus funcionários, efectuou a sua recepção, para “depósito a prazo”, radicou na sua esfera jurídica o conjunto de direitos e deveres intrínsecos a cada uma das relações contratuais nascidas com tais recepções, como se tivessem sido praticadas por ela própria (cf. art. 800.º do CC).

III – Este Tribunal tem entendido, consensualmente, que o CC de 1966, pondo termo a querelas doutrinárias, classifica o contrato de “depósito” de dinheiro como depósito irregular (art. 1205.º), a que é aplicável, atenta a sua semelhança com o contrato de mútuo, as normas relativas a este contrato, na medida do possível (art. 1206.º).

IV – O contrato de “depósito” bancário é um contrato real (*quoad constitutivem*), exigindo a sua constituição a entrega de dinheiro, com a inseparável transferência da sua propriedade do depositante para o banco, ficando este obrigado a

restituir outro tanto do mesmo género e qualidade e aquele, portanto, na titularidade de um direito de crédito sobre o valor equivalente à quantia depositada e aos frutos uros remuneratórios) que tenham sido estipulados (arts. 1144.º, 1142.º e 1145.º do diploma).

V – Ou seja, ao confiar ao depositário a guarda do dinheiro, o depositante aceita transferir para a esfera de domínio daquele o risco sobre a gestão da quantia que lhe transferiu, alheando-se, a partir de então, do seu uso e fruição, mas também da responsabilidade pelo risco do seu extravio, que passa a recair sobre o depositário até ao momento em que a restituição é exigível e daí que, nesse interregno, a movimentação fraudulenta por terceiro de um depósito bancário não é oponível ao depositante, que a ela foi alheio, independentemente de culpa do depositário nessa movimentação (art. 796.º do CC).

VI – E se o depositário não pode opor ao depositante o desvio que, nesse interregno, um seu funcionário tenha feito do montante que o segundo lhe entregara, também não pode a sua responsabilidade pela quantia que lhe foi entregue ser reputada de duvidosa ou incerta, isto é, de apenas possível, mas não necessária.

VII – Nesse sentido, a responsabilidade (contratual) da instituição de crédito perante os seus clientes e ora autores pela restituição das quantias (e respectivos frutos) que estes haviam depositado não poderia, na data em que a mesma foi sujeita a medida de resolução, ser considerada como discutível, duvidosa ou contestável e, por isso, contingente ou desconhecida, para os efeitos visados nas mencionadas deliberações do BdP, transmitindo-se, pois, tal responsabilidade para a instituição de transição, como sucessora nos direitos e obrigações da instituição originária.

STJ 21-março-2019 (Oliveira Abreu)

I. O contrato de *factoring* consiste na transferência dos créditos a curto prazo do seu titular (cedente, aderente) para um factor (cessionário), derivados da actividade habitual do primeiro, de fornecimento de bens ou prestação de serviços a terceiros (devedores cedidos), incumbindo-se o cessionário (o factor) da gestão e cobrança dos créditos, podendo assumir o risco de insolvência dos devedores cedidos e antecipar, total ou parcialmente, o valor dos créditos cedidos, tudo mediante o pagamento pelo cedente, de uma retribuição.

II. O contrato de *factoring* pode ser celebrado na modalidade “sem recurso” (próprio), ou na modalidade “com recurso” ou direito de regresso (impróprio), sendo que na primeira modalidade, o factor assume o risco de insolvência ou de não cumprimento por parte do devedor, e pode exigir o respectivo pagamento ao devedor que era do aderente (*factoring pro soluto*), ao passo que no *factoring* impróprio, o factor não assume esse risco, pois o cedente garante a solvência dos devedores

cujos créditos foram cedidos, importando um *factoring pro solvendo*, pelo que, terá o cliente de reembolsar o factor em caso de não pagamento pelo devedor, o que implica que no *factoring* impróprio a função *del credere* fica excluída.

III. No raio de acção da estrutura do contrato de *factoring*, encontram-se cessões de créditos, sendo inteiramente aplicável a disciplina dos art.ºs. 577.º, e seguintes do Código Civil, nomeadamente, que se verifica uma sucessão do factor (cessionário) na titularidade dos créditos cedidos, e que ocorre a oponibilidade ao factor (cessionário) das excepções fundadas na relação subjacente, sublinhando-se, neste particular, que a oponibilidade das excepções fundadas na relação subjacentes, deve reportar-se, apenas e só, àquelas ocorridas antes da notificação da cessão.

IV. A eficácia da cessão depende da notificação ou da sua aceitação por parte do devedor, permitindo, assim, ao devedor cedido, impugnar, perante o adquirente do crédito, a sua existência e todas as excepções a que teria podido recorrer face ao cedente, quer sejam factos que importem a invalidade, como os vícios de vontade, ou a destruição retroactiva, como a resolução, do negócio jurídico donde emerge o crédito, quer se trate de causas extintivas do próprio crédito, como a compensação, podendo, pois, defender-se, por excepção, em relação à pretensão jurídica arrogada pelo cessionário, ao exigir, contra si, o cumprimento do crédito. O devedor vê alterada a identidade do credor, o que, de todo, pode encerrar, qualquer diminuição da sua posição contratual.

V. A cessão de créditos pode ter por objecto, direitos já existentes na esfera do cedente no momento da conclusão do contrato (créditos já vencidos ou créditos em que o vencimento se opera só depois de decorrido o prazo fixado), assim como pode incidir sobre créditos ainda não existentes, de todo, ou tão só na esfera jurídica do alienante, mas que este conta vir a adquirir, os primeiros, créditos presentes, e os últimos, créditos futuros, pelo que, temos de reconhecer que quanto a estes, créditos que ainda não têm existência, conquanto não haja dificuldade a que a notificação do futuro devedor cedido, seja realizada antecipadamente ao surto desse direito, não poderemos deixar de afirmar que a cessão de créditos só se verificará com o vencimento do crédito e cumpridas que sejam todas as formalidades ajustadas entre o cessionário e a cedente.

RPt 26-março-2019 (Maria Cecília Agante)

I – A inobservância do ónus de impugnar a decisão sobre a matéria de facto implica, conforme expressão legal, a imediata rejeição do recurso.

II – O aproveitamento do alongamento do prazo por via do recurso da decisão sobre a matéria de facto não depende do efetivo conhecimento da impugnação deduzida, a tanto bastando que o recorrente a impugne e formule a sua reapreciação.

III – O formalismo imposto ao recorrente que impugna a matéria de facto não pode, contudo, ser excessivamente valorizado, antes se devendo adotar uma interpretação conciliável com as exigências de princípio fundamental da proporcionalidade e adequação.

IV – No depósito bancário o credor tem apenas um direito de crédito, consubstanciado no direito a exigir a entrega da importância do depósito e a receber a prestação a que o devedor está adstrito.

V – Como se trata de um direito de crédito relativo a uma coisa fungível, não está em causa um direito real sobre quantia em dinheiro depositada e, não sendo uma coisa corpórea determinada, ela é insuscetível de ser adquirida por usucapião.

RPt 8-março-2019 (Alexandra Pelayo)

I – Os bancos em geral passaram a conceder aos seus clientes serviços designados de *homebanking*, permitindo aos seus clientes, mediante a aceitação de determinados condicionalismos, a utilização de uma panóplia de operações bancárias, *online*, 25 quais se revestem de grande utilidade para o cliente e para o banco.

II – O contrato de *homebanking* é um contrato de prestação de serviços de pagamento que rege a execução futura de operações de pagamento individuais e sucessivas e que pode enunciar as obrigações e condições para a abertura de uma conta de pagamento, enquadrando-se numa relação negocial complexa entre o banco e o cliente, constituída a partir de um contrato de abertura de conta.

III – Tendo essa Sociedade conferido poderes á sua funcionária, através de procuração, em execução de deliberação do seu Conselho de Administração, para movimentar a conta bancária sempre com duas assinaturas, não pode o banco, que tinha em seu poder tais documentos, autorizar que aquela movimentasse sozinha a conta através do serviço de *homebanking*,

IV – Incorre em responsabilidade contratual o banco ao permitir tal atuação, encontrando-se obrigado a indemnizar a Sociedade Cliente pelos prejuízos sofridos relativamente a movimentações efetuadas por aquela funcionária em proveito próprio e que por isso não foram ratificadas por essa mesma Sociedade.

V – Existe, concorrência de culpa da sociedade lesada, se a mesma concorreu para o “agravamento dos danos”, que se foram verificando ao longo de uma década, com movimentações não autorizadas de pelo menos 3 902 251,11 EUR, os quais foram usados em benefício próprio da funcionária, não tendo aquela agido com a diligência de um gestor criterioso ao não consultar o extrato da conta *online*, apesar de o poder fazer.

RLx 9-maio-2019 (Almeida Cabral)

I – A lei prevê a quebra do segredo profissional “sempre que a mesma se mostre justificada face às normas e princípios aplicáveis da lei penal, nomeadamente face ao princípio da prevalência do interesse preponderante, nomeadamente tendo-se em conta a gravidade do crime e a necessidade de protecção de bens jurídicos;

II – Haver ou não haver segredo profissional é matéria prevista no n.º 2 do art. 135.º do CPP e sindicável pela via do recurso ordinário;

III – O segredo bancário (ou instituições equiparadas) repousa sobre factos ou elementos respeitantes à vida das instituições de crédito e às relações desta com os clientes, nomeadamente no que toca aos seus nomes, contas, movimentos ou operações realizadas. Porém, o mesmo não tem carácter absoluto, já que cede perante o dever de cooperação com as autoridades judiciais, quando particulares exigências de investigação criminal o imponham, mas sempre dentro de apertados limites e rígidas exigências de controle que, tanto quanto possível, harmonizem os dois interesses em confronto, justificando-se, assim, ante a inquestionável prevalência do superior interesse na melhor forma de administração e realização da justiça, seja ela de natureza penal ou contra-ordenacional, o que passa pela investigação, perseguição e punição da eventual prática de infracções, devidamente justificadas.

RLx 11-abril-2019 (Adeodato Brotas)

1 – A cláusula contratual geral que pretende transferir para o cliente toda a responsabilidade pelos prejuízos resultantes da utilização indevida de serviço de *homebanking* por parte de terceiros, independentemente de tal utilização resultar do comportamento do cliente, altera as *regras de distribuição do risco* previstas na lei, sendo uma cláusula geral nula, nos termos dos arts. 12.º, 20.º, 21.º al. f) e 24.º do DL 446/85, por absolutamente proibida, quando inserida no âmbito de relações Banco/Consumidor final.

2 – O legislador faz recair sobre o banco a prova de que as operações de pagamento não foram efectuadas por avarias técnicas ou quaisquer outras deficiências, não bastando, para o efeito, socorrer-se do registo da operação de molde a demonstrar que ela foi autorizada pelo ordenante, tendo ainda de demonstrar que o cliente agiu de forma fraudulenta, ou não cumpriu deliberadamente ou por negligência grave algumas das suas obrigações previstas no art. 67.º do DL 242/2012.

3 – O prestador de serviços é quem está em melhores condições, do que qualquer outro (incluindo o consumidor), para trazer a factualidade demonstrativa do modo como as coisas se passaram. Isto porque o funcionamento do “*sistema informático*” *homebanking* **pertencente à sua esfera de risco**, funcionando como cri-

tério suplementar de distribuição do ónus da prova, de acordo com a denominada *teoria das esferas de risco*.

4 – Não havendo um especial juízo de censura que recaia sobre o cliente do *banco*, é a instituição bancária que deve suportar os prejuízos resultantes da intromissão de um terceiro no sistema de pagamentos que criou.

RLx 10-abril-2019 (Augusto Lourenço)

1. Comete a contra-ordenação prevista na alínea q) do n.º 1 do artigo 211.º do RGICSF, consubstanciada na ocultação de informações relevantes acerca de si, o arguido que, na entrega do Questionário elaborado nos termos da Instrução n.º 30/2010 do Banco de Portugal, omite a sua qualidade de arguido em processo-crime, por factos suscetíveis de integrar a prática de crime de violação de segredo ou de aproveitamento indevido de segredo, crimes previstos e punidos, respectivamente, nos artigos 195.º e 196.º do cód. penal e ainda pela prática do crime de abuso de informação, p. e p. pelo artigo 378.º do Código de Valores Mobiliários

2. Exige-se aos responsáveis pelo destino das instituições bancárias e financeiras, o cumprimento dos seguintes requisitos: – idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade (arts. 30.º, n.º 3, 30.º-D, 31.º e 31.º-A, do RGICSF).

3. O caso dos autos versa unicamente sobre o requisito da idoneidade e na avaliação desta é considerado o modo como a pessoa gere os negócios, quer os profissionais, quer os pessoais (art. 30.º-D, n.º 1 do RGICSF).

4. Tal avaliação procura ser objectiva, se possível com base em informação completa (art. 30.º-D, n.º 2 do RGICSF), tendo em conta, as circunstâncias indicadas nos números 3 e 4 deste art. 30.º-D, razão porque se impunha ao recorrente declarar a sua qualidade de arguido noutro processo e os crimes indiciados.

5. Estando em causa o factor “*idoneidade*” e considerando a finalidade do questionário referido, obviamente que a relevância de informar o Banco de Portugal de que fora constituído arguido num processo, era fundamental e relevante.

6. Não faz sentido a tese vertida pelo recorrente de que, “*pretendia a preservação do segredo de justiça*”, (para não revelar a existência do processo), ou que houve “*erro sobre a ilicitude*” (quando se provou o contrário e a matéria de facto é aqui insindicável) e muito menos pretender que “*só deveria informar o Banco de Portugal se o processo estivesse em juízo*”, pois o que relevava era a sua condição de arguido, já constituído e os crimes por que estava iniciado, por se tratar de uma informação exigível para avaliação da idoneidade.

RLx 12-março-2019 (Higina Castelo)

I. A recusa de uma parte processual de juntar aos autos o extrato bancário da sua conta pessoal é legítima, se a obediência à notificação para junção importar intromissão na sua vida privada ou familiar.

II. É notório que a observação dos movimentos de uma conta bancária pode desvelar dados da vida privada do seu titular (por onde viajou, quando o fez, que restaurantes, supermercados, lojas, hotéis, ginásio ou outros estabelecimentos frequentou, ou frequenta habitualmente, quando foi ao médico ou fez exames complementares de diagnóstico, quanto gasta em farmácia, etc.).

III. Caso o tribunal peça os extratos à instituição bancária, na falta de autorização do cliente, esse pedido está votado ao insucesso, considerando o dever de segredo a que as instituições de crédito e sociedades financeiras estão sujeitas.

IV. Sem autorização do seu cliente, no âmbito de um processo cível, a instituição de crédito só poderá ser compelida a revelar o conteúdo de conta bancária do cliente após levantamento do segredo a efetuar no processo especial para esse fim destinado (previsto e regulado no Código de Processo Penal).

RGm 24-abril-2019 (António José Barroca Penha)

I – De um modo geral, o “contrato de abertura de crédito” é aquele pelo qual o Banco – creditante – se obriga a colocar à disposição do cliente – creditado – uma determinada quantia pecuniária por tempo determinado ou não, ficando o último obrigado ao reembolso das somas utilizadas e ao pagamento dos respetivos juros e comissões.

II – A abertura de crédito pode ser simples ou em conta-corrente: no primeiro caso, o crédito disponibilizado pode ser utilizado de uma só vez; no segundo, o cliente pode sacar diversas vezes sobre o montante do crédito disponibilizado, solvendo as parcelas de que não necessite, numa conta corrente com o Banco.

III – Por outro lado a abertura de crédito pode ser caucionada/garantida ou a descoberto, conforme o cumprimento da obrigação do creditado seja ou não assegurado por garantias reais, v.g., hipoteca, ou pessoais, v.g., livranças. A garantia – caso tenha sido acordada – é, muitas vezes, de ordem pessoal; na prática bancária portuguesa em que as aberturas de crédito operam a favor de sociedades, recorre-se, regra geral, a livranças subscritas pela própria sociedade e avaliadas pelos sócios. É aquilo que, na gíria bancária, se denomina por “conta corrente caucionada”.

IV – No âmbito de “operações financeiras repetidas ou renováveis”, como é o caso de abertura de crédito em conta corrente, estabelece-se uma “relação clien-

tela” entre o Banco e o cliente, *relação essa que se apresenta como uma relação obrigacional complexa e duradoura, assente na estreita confiança pessoal entre as partes* (uberrima fides), que pode originar, mesmo no silêncio do contrato, a responsabilidade contratual da instituição financeira imprudente ou não diligente, se não cumprir, entre outros, em consonância com os ditames da boa fé (art. 762.º, n.º 2, do C. Civil), os deveres de informação ou de proteção dos legítimos interesses do cliente.

V – O “contrato de factoring” consiste na transferência dos créditos a curto prazo do seu titular (cedente; aderente ao factor) para um factor (cessionário), derivados da venda de produtos ou prestação de serviços a terceiros (devedores cedidos).

VI – Neste âmbito, importa ainda distinguir entre factoring “próprio” e factoring “impróprio”: no primeiro, o factor assume o risco de insolvência ou de não cumprimento por parte do devedor; no factoring impróprio, o factor não assume esse risco, pelo que terá o cliente de reembolsar o factor em caso de não pagamento pelo devedor, o que implica que no factoring impróprio a função del credere fica excluída.

VII – Em execução fundada em livrança emitida e não paga em Portugal, é aplicável, quanto à indemnização pela mora, a taxa de juros civis emergente do disposto no art. 4.º do D.L. n.º 262/83, de 16.06, em conjugação com o disposto no art. 559.º, n.º 1, do C. Civil, e na Portaria n.º 291/2003, de 08.04 (atualmente de 4% ao ano) e não a taxa de juros prevista na Lei Uniforme, de 6%, por esta última ter sido afastada do nosso ordenamento jurídico.

REv 2-maio-2019 (Conceição Ferreira)

O banco sacado deve, antes de proceder ao pagamento do cheque, ter as devidas precauções, respeitantes umas ao próprio cheque em si, outras à provisão e outras ao portador e, nesta sede, a conferência da assinatura do sacador, comparando-a com o original constante do documento arquivado no banco.

2. Direito dos Seguros

STJ 28-março-2019 (Maria da Graça Trigo)

I. Tendo sido resolvida, em sentido favorável à autora, a questão da cobertura do sinistro (falecimento do marido da autora) pelo contrato de seguro de vida dos autos, a condenação da ré seguradora deve ser tanto ao cumprimento das obriga-

ções contratuais (*dever de prestar*) como a indenizar a autora pelos danos sofridos com a mora da ré (*dever de indenizar*).

II. Para efeito de determinar o regime indenizatório aplicável torna-se necessário apurar a natureza e conteúdo da obrigação ou obrigações desrespeitadas pela ré seguradora, o que implica caracterizar o contrato de seguro dos autos, por entre a multiplicidade de variantes de seguros de vida possíveis.

III. De acordo com os critérios propostos pela doutrina especializada, trata-se: (i) De um contrato a favor de terceiro, sendo terceiro aquele que ocupa a posição de *beneficiário*, ou seja, a entidade bancária, tendo o contrato como finalidade garantir o cumprimento da obrigação que o *tomador* do seguro assumiu perante o banco, em virtude do contrato de mútuo; (ii) De um seguro em que tanto a vida da autora como a vida do seu marido foram seguras, pelo que ambos são sujeitos do *risco primário*: o risco da (respectiva) morte que, no entanto, não é o risco seguro; (iii) Simultaneamente, quer a autora quer o seu marido são *segurados*, ou seja, são aquelas pessoas a quem se reconhece a necessidade de previdência ou de protecção em relação às consequências negativas do sinistro: a morte de uma ou de outra das pessoas seguras; (iv) Sendo que, quanto à vida do marido da autora, ele é a pessoa cuja vida é segura, mas, na eventualidade de ocorrer a sua morte, a segurada é a autora; e inversamente, quanto à vida da autora, ela é a pessoa cuja vida é segura, mas, na eventualidade de ocorrer a sua morte, o segurado é (seria) o marido.

IV. Verificando-se a morte de uma das pessoas cuja vida foi segura (no caso, a morte do marido da autora), o seguro foi accionado para que, cumprindo a ré seguradora a obrigação de liquidar o valor em dívida perante o credor bancário, tal dívida se extinguisse (ou, se o capital não fosse suficiente para o efeito, se reduzisse).

V. As consequências negativas que para a autora resultaram da morte do marido e que estão cobertas pelo seguro de vida dos autos consistem, precisamente, na necessidade de a autora ter de continuar a pagar periodicamente ao banco as prestações do contrato de mútuo, de que teria ficado dispensada se a dívida do mútuo tivesse sido extinta através da sua liquidação atempada pela ré seguradora (ou, pelo menos, se tivesse sido reduzida até ao limite do capital contratado). São também consequências negativas do sinistro, aquelas que resultam de uma eventual situação de impossibilidade de a autora suportar, por si só, o pagamento de tais prestações, ou seja, de vir a incorrer em mora diante da entidade bancária com todos os custos acrescidos que isso pode originar para a autora.

VI. Em consequência dos pontos anteriores, conclui-se que, não tendo a ré seguradora cumprido atempadamente a obrigação essencial a que estava adstrita, deixou a autora sem tutela quanto à possibilidade de verificação das enunciadas consequências negativas (afinal, o risco seguro pelo contrato), pelo que se encontra a mesma ré obrigada a reparar todos os danos causados à autora, ao abrigo dos

princípios gerais da obrigação de indemnizar dos arts. 562.º e segs. do CC, desde que, naturalmente, tanto os danos alegados como o nexo causal entre a mora da ré e tais danos se encontrem provados.

VII. Compulsado o processo, verifica-se que, ainda que alegados, não foram provados nem contraditados factos de que resulte que, em resultado da mora da ré no cumprimento das obrigações do contrato de seguro, incorreu a autora em mora perante o banco quanto ao pagamento das prestações devidas pelo contrato de mútuo e quanto às consequências danosas acrescidas, tais como o pagamento à entidade bancária de “*juros de mora, comissões de processamento e de incumprimento*” e outras quantias.

VIII. Em conformidade com o indicado no ponto anterior, e nos termos do art. 682.º, n.º 3, do CPC, a decisão relativa à matéria de facto deverá assim ser ampliada de modo a constituir base suficiente para a decisão de direito.

STJ 19-março-2019 (Maria João Vaz Tomé)

I – Perante um agravamento do risco, importa saber quem deve suportar os efeitos das alterações da realidade que aumentam a probabilidade do sinistro ou a dimensão das suas consequências: se o segurador, se lhe não for conferido qualquer direito de modificação ou de resolução do contrato, se o tomador/segurado, na hipótese inversa.

II – Pode dizer-se que se é o próprio facto objetivo do agravamento do risco – e não a violação do dever de comunicação (art. 93.º, n.º 1, do RJCS) – que consente a modificação ou a resolução do contrato pelo segurador, o risco contratual da variação do risco seguro corre sobretudo por conta do segurado.

III – O agravamento do risco deve apresentar determinadas características para ser suscetível de produzir efeitos sobre o contrato de seguro.

IV – Para ser relevante, deve ser passível de influir no cálculo do prémio, na medida em que se o segurador o tivesse conhecido ao tempo da celebração do contrato teria estipulado condições diversas ou não teria concluído o contrato. A determinação da relevância do agravamento é feita com base em escolhas que o segurador teria feito em casos similares. Tratando-se de juízos valorativos de tipo subjetivo, serão sempre, necessariamente, balizados, *inter alia*, pelo princípio da boa fé (arts. 762.º e 334.º do Cód Civil).

V – No caso de o sinistro ocorrer antes da alteração ou da cessação do contrato, fundadas no agravamento do risco, o segurador, via de regra, apenas pode recusar parcialmente a respetiva liquidação se o tomador ou o segurado não tiverem cumprido correta e tempestivamente o respetivo dever de comunicação sobre as novas circunstâncias agravantes, de um lado e, de outro, recusar, na sua totalidade, o

correspondente pagamento do *quantum* indemnizatório na hipótese de comportamento doloso ou fraudulento dos mesmos (art. 94.º, n.º 1, als. b) e c), do RJCS).

VI – A resolução do contrato de seguro tem efeitos *ex nunc*, para o futuro, pois trata-se de um contrato de “execução continuada” (art. 434.º, n.º 2, do Cód. Civil).

VII – O segurador não pode pretender resolver o contrato, após a verificação do sinistro, com fundamento no facto objetivo agravamento do risco de que toma conhecimento depois desse momento, quando esse agravamento não subsiste ao tempo da ocorrência do evento danoso.

VIII- As regras sobre a distribuição do ónus da prova, além de determinarem a parte onerada com a prova, permitem também definir a parte sobre a qual recai o risco da falta de prova: a dúvida sobre a realidade de um facto resolve-se contra a parte a quem o facto aproveita (art. 414.º do CPC; art. 346.º, *in fine*, do Cód. Civil).

IX – A ampliação da matéria de facto ditada pela última instância de recurso não visa, pois, subverter os princípios processuais do dispositivo, da substanciação, da preclusão e da auto-responsabilidade das partes, que são estruturantes do processo civil, e amparar a parte relapsa na alegação. Essa ampliação visa antes colmatar a seleção imperfeita da matéria de facto operada pelas instâncias, com desconsideração de factos articulados pelas partes indispensáveis à decisão de direito a proferir.

X – A necessidade de os recursos visarem questões tratadas no acórdão sob sindicância constitui um pressuposto geral do conhecimento do mérito do recurso e não um pressuposto geral de admissão do recurso.

XI – O contrato de seguro de danos (contrato de seguro que tem por finalidade a cobertura de riscos relativos a coisas, bens imateriais, créditos e outros direitos patrimoniais), celebrado duas sociedades comerciais, constitui um ato de comércio.

XII – A jurisprudência dominante do Supremo Tribunal de Justiça tem sido no sentido de que à prestação pecuniária devida à Recorrida pelo segurador acrescem juros de mora calculados à taxa aplicável às obrigações comerciais.

XIII – Não se cura da (in)aplicabilidade do regime consagrado no DL n.º 62/2013, de 10 de maio, ao caso em apreço, pois este apenas se aplica aos contratos celebrados depois do seu início de vigência (art. 14.º).

RPt 11-Abril-2019 (Aristides Rodrigues de Almeida)

I – O tomador do seguro/segurado tem o ónus de *comunicar, de forma voluntária e verdadeira*, à seguradora as *circunstâncias relevantes para delimitar o risco*, que são todas as que ele conhece ou que devia conhecer e que, segundo um juízo de normalidade, possam ter relevância para a aferição do risco pelo segurador.

II – Estando o bem segurado num dado momento em *situação de grave risco de incêndio*, ao ponto de ter sido dada uma ordem administrativa de encerramento, o tomador do seguro/segurado deve avisar a seguradora dessa situação.

III – A cláusula da apólice que estabelece que na falta dessa comunicação o seguro se considera *automaticamente resolvido na data em que a comunicação deveria ter sido feita* consagra uma condição resolutiva do contrato de funcionamento automático e não uma fonte de anulabilidade do contrato que devesse ser arguida no prazo de um ano.

IV – Não actua em *abuso do direito* a seguradora que após investigar o sinistro se limitou a informar que não iria pagar o valor do seguro e que só ao ser demandada pelo segurado arguiu expressamente aquele e outro vício do contrato de seguro.

RPt 25-março-2019 (Carlos Querido)

I – O dever de informação previsto no artigo 6.º do DL 446/85, de 25.10 traduz-se num ónus que recai sobre a entidade proponente, de demonstrar que fez a adequada comunicação das cláusulas gerais do contrato ao aderente, de forma a que, tomando como declaratório o vulgar contratante sem conhecimentos técnicos específicos, nenhuma incerteza possa subsistir no que diz respeito ao seu conteúdo, sentido e alcance.

II – Sendo o devedor da obrigação de informação um profissional conhecedor da linguagem técnica da proposta contratual, inacessível para o aderente face à ausência de formação específica deste, deverá a informação ser simplificada, visando o objetivo de fazer com que o aderente tome consciência do alcance e conseqüências do clausulado.

III – Constando da cláusula de exclusão do âmbito de cobertura do contrato de seguro que «não ficam garantidos, em caso algum, mesmo que se tenha verificado a ocorrência de qualquer risco coberto pela presente Apólice, os prejuízos que derivem direta ou indiretamente de [...] Patologias Construtivas», e tendo a funcionária do proponente informado o aderente de que estava excluído do âmbito de abertura do contrato de seguro “tudo o que fosse considerado defeito de construção”, deverá entender-se que existe equivalência semântica entre os conceitos em causa e que foi cumprido o dever legal de informação.

IV – Tal conclusão decorre também do facto de o aderente na petição ter alegado que «a Ré invoca agora “patologias construtivas”, entendidas pela teoria de impressão do destinatário como “defeitos de construção”», depreendendo-se que compreendeu o alcance do conceito consignado na cláusula de exclusão.

RLx 14-março-2019 (Manuel Rodrigues)

I – Atento o disposto no artigo 27.º, n.º 1, alínea c), do Dec.-Lei n.º 291/2007, de 21 de Agosto, não é exigível à seguradora a prova do nexo de causalidade entre o grau de alcoolemia do condutor seu segurado e a ocorrência do acidente.

II – À seguradora apenas será exigível, face à lei actual, alegar e provar que o acidente foi causado pelo condutor seu segurado, por qualquer causa – seja por mera imprudência ou descuido, seja por violação de alguma das normas do Código da Estrada -, e que o mesmo era portador, no momento do acidente, de uma taxa de álcool no sangue superior à legalmente permitida.

III – O direito de regresso da seguradora para com o seu tomador de seguro apenas e tão só nasce com o pagamento da indemnização ao terceiro lesado.

RPt 8-março-2019 (Madeira Pinto)

I – O seguro de vida celebrado entre o segurado/tomador, entretanto falecido e a seguradora ré, configura-se como contrato a favor de um banco terceiro, credor do segurado e beneficiário exclusivo do risco, tendo resultado de uma negociação iniciada com a recepção pela seguradora da proposta de seguro com questionário e concluída com a emissão da apólice, documento escrito obrigatório para a perfeição negocial.

II – A ré seguradora veio invocar, enquanto excepção peremptória, a anulabilidade do contrato de seguro de vida celebrado com o tomador/segurado, por este ter prestado declarações falsas e omitido outras relevantes sobre o seu estado de saúde anterior e na data da apresentação do questionário clínico que subscreveu com a proposta contratual apresentada e logrou provar os factos relevantes para tal.

III – Há uma grande semelhança entre o primado da boa fé e o princípio da confiança dos contraentes, na medida em que se impõe que ajam e acreditem na actualização séria do outro e na mútua cooperação para a realização dos fins contratuais.

IV – Com este princípio o juiz contemporâneo tem em conta valorações que não estão legalmente contempladas, ultrapassando uma visão estrita e formal do Direito, procurando que a virtude da Justiça, no sentido de distribuir a cada um o que lhe pertence, atinja o fim social e económico do Direito.

RCb 12-março-2019 (Moreira do Carmo)

1. Nos termos do disposto no n.º 4 do art. 31.º da Lei 100/97, de 13.9 (relativa a reparação por acidentes de trabalho), a entidade empregadora ou a seguradora

que houver pago a indemnização pelo acidente tem o direito de regresso contra os responsáveis referidos no n.º 1; a doutrina e jurisprudência têm entendido que nos encontramos perante uma verdadeira sub-rogação legal da entidade patronal ou da seguradora nos direitos do sinistrado contra o causador do acidente, o que o legislador consagrou expressamente na nova lei da reparação dos acidentes de trabalho – Lei 98/2009, de 4.9 -, no art. 17.º, n.º 4.

2. A norma constante do n.º 2 do art. 498.º do CC é analogicamente aplicável aos casos em que o direito ao reembolso se efectiva, não através da constituição de um direito de regresso nas relações internas entre responsáveis solidários, mas pela via da sub-rogação legal.

3. Tendo a obrigação de indemnizar sido satisfeita fraccionadamente, o início do curso do prazo de prescrição deve ser reportado ao último pagamento efectuado, até porque o cumprimento daquela obrigação perdura até à recuperação do sinistrado, sendo como tal incompatível com o prazo curto de prescrição estabelecido no n.º 2 do art. 498.º do CC.

RGm 23-maio-2019 (Eduardo Azevedo)

1 – À luz do Regime Jurídico do Contrato de Seguro, aprovado pelo DL 72/2008, de 16.04, o contrato de seguro de prémio variável embora deve ser lavrado num instrumento escrito designado por apólice não é um negócio formal no sentido da forma ser essencial para lhe conferir validade.

2 – Mas, não se pode substituir a apólice por testemunhas.

3 – Assim, apesar de contrato consensual, na fase contenciosa do processo especial emergente de acidente de trabalho, findo os articulados e junta a apólice, fica demonstrada a modalidade de contrato e a retribuição declarada para efeito de seguro.

4 – E se as partes acordaram em julgamento que à data do acidente o sinistrado auferia rendimento laboral diverso em matéria de direitos indisponíveis é esse acordo nulo.

RGm 16-maio-2019 (Paulo Reis)

I – Em ação na qual é peticionada indemnização por danos sofridos em consequência do furto do veículo, invocando-se para o efeito a existência de contrato de seguro celebrado com a ré/apelante abrangendo tal cobertura, incumbe ao autor/recorrido provar o alegado desaparecimento do veículo em consequência de furto, por se tratar de facto constitutivo do direito à indemnização que reclama;

II – Ainda que não se revele exigível ao autor que, nas circunstâncias enunciadas, faça prova direta e pessoal do desaparecimento do veículo, o juízo probatório a empreender ao nível da alegado desaparecimento do automóvel contra a vontade do seu detentor deve centrar-se, no essencial, na formulação de um juízo de verosimilhança suficiente para sustentar uma adequada confirmação das questões de facto enunciadas, as quais se traduzem, então, na fundada probabilidade de tal veículo ter sido deixado pelo autor, nas circunstâncias de tempo, modo e lugar por este descritas, com a constatação do seu desaparecimento sem motivo aparente.

RGm 4-abril-2019 (Vera Sottomayor)

I – A recepção tardia da declaração de remuneração, não constitui declaração inexacta, nem implica a exclusão do trabalhador da cobertura do contrato de seguro em vigor à data da sua admissão, mas apenas confere à seguradora, independentemente da ocorrência de qualquer infortúnio, o direito de resolver o contrato ou de agravar o prémio de seguro nos termos das disposições conjugadas dos artigos 7.º, n.º 2, alínea a), 16.º, n.º 1, alínea c) das condições gerais, e n.ºs 1 e 4 da Condição Especial 01, da Apólice Uniforme.

II – Provando-se a existência de contrato de seguro válido e eficaz referente à sua responsabilidade infortunistica pela ocorrência de acidentes de trabalho dos trabalhadores da co-ré/empregadora, o envio tardio da “folha de férias”, ainda que da mesma se faça constar a admissão de um novo trabalhador, não configura uma situação de falta de transferência de responsabilidade pela reparação de acidentes de trabalho, sendo por isso de concluir que o trabalhador admitido na vigência de um contrato de seguro, na modalidade de prémio variável, encontra-se coberto por tal contrato de seguro desde, que o empregador tenha feito chegar ainda que tardiamente a primeira declaração de remuneração do mesmo à Seguradora.

RGm 4-Abril-2019 (Helena Melo)

Ao contrato de seguro de grupo, ao qual os AA. aderiram em 1995, são aplicáveis as normas constantes do Código Comercial (art. 425.º e ss) e, na sua falta, as normas do Código Civil e ainda quanto ao pagamento dos prémios de seguro, por se tratar de um seguro de vida, o Decreto de 21.10.1907, além das condições gerais, especiais e particulares contratadas.

Tratando-se o contrato de seguro de grupo de uma relação tripartida, e tendo sido dois os aderentes, à data marido e mulher, a resolução tinha que ser comunicada aos dois e ainda à tomadora do seguro para produzir os seus efeitos.

É sobre a entidade seguradora que recai o ónus da prova das referidas comunicações.

RGm 4-Abril-2019 (Fernanda Proença Fernandes)

I. O conceito clínico de «boa saúde» é um conceito indeterminado, devendo o seu preenchimento ser feito caso a caso.

II. Tendo o contrato de seguro em discussão nos presentes autos sido subscrito a 16 de Abril de 2015 e existindo as queixas da autora relacionadas com a “coxartrose bilateral” que lhe foi diagnosticada no dia 4 de Maio de 2015, desde data anterior à da celebração do contrato de seguro, considerando o tipo de doença em causa (dolorosa e da qual resulta uma elevada incapacidade), temos de considerar que, aquando da celebração do contrato de seguro (cerca de 20 dias antes do diagnóstico da doença), a autora/recorrente, tinha que saber que não estava de “boa saúde”.

III. Não é lícito invocar no recurso questões que não tenham sido suscitadas nem resolvidas na decisão de que se recorre, excepto quando as mesmas são de conhecimento officioso.

IV. O abuso de direito é de conhecimento officioso, pelo que, mesmo sendo questão nova, pode ser apreciada por este Tribunal da Relação.

RGm 14-Março-2019 (Joaquim Boavida)

1 – Tendo o contrato de seguro sido celebrado em 2006, antes da entrada em vigor do Regime Jurídico do Contrato de Seguro aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril, é aplicável o regime constante do artigo 429.º do Código Comercial, por ser a lei em vigor à data da sua celebração, no que respeita à sua anulabilidade por inexactidões ou omissões na declaração inicial de risco.

2 – Não é aplicável a esse contrato de seguro o novo Regime Jurídico do Contrato de Seguro no que respeita à sua formação, em especial quanto à sua validade e ao incumprimento de deveres do tomador ou do segurado naquela fase do contrato.

3 – A omissão pelo segurado, no questionário de saúde, da sua situação de invalidez e das doenças determinantes desse estado, circunstâncias relevantes para o apuramento do risco e que sendo conhecidas da seguradora implicariam um aumento do prémio de seguro, preenche os pressupostos do artigo 429.º do Código Comercial, determinando a anulabilidade da adesão ao seguro de vida, com o conseqüente afastamento da cobertura do sinistro ao abrigo de tal contrato.

4 – Embora o questionário clínico tenha sido manualmente preenchido por uma funcionária do banco tomador do seguro, o facto de ter sido assinado pelo segurado, que tinha o dever de prestar as concretas informações pessoais que lhe foram solicitadas, leva a considerar que subscreveu o conteúdo das respectivas respostas e que as mesmas mereceram a sua aprovação.

REv 11-Abril-2019 (Isabel Peixoto Imaginário)

– o contrato de seguro desportivo obrigatório constitui um seguro de pessoas, integra a categoria dos seguros de acidentes pessoais, pelo que tem natureza distinta do contrato de seguro de responsabilidade civil;

– a obrigatoriedade de «pagamento de um capital por morte ou invalidez permanente, total ou parcial, por acidente decorrente da atividade desportiva» no âmbito desse contrato não implica a obrigatoriedade de pagamento de compensação de danos de natureza não patrimonial;

– o incumprimento da obrigação de celebrar e manter vigente contrato de seguro desportivo com o âmbito de cobertura previsto no regime legal do contrato de seguro desportivo obrigatório acarreta, em caso de acidente decorrente da atividade desportiva, a responsabilidade das entidades que tenham incorrido nesse incumprimento nos mesmos termos em que responderia o segurador, caso o seguro tivesse sido contratado ou tivesse sido contratado nos termos legais.

3. Direito dos Valores Mobiliários

STJ 9-abril-2019 (Fernando Samões)

I – Não padece de nulidades, por excesso de pronúncia, nem por condenação além do pedido, o acórdão que se conteve nos estritos limites delineados pelas conclusões da apelação, conhecendo de questão que fora suscitada pela apelante, na sequência da improcedência do pedido que formulara na petição inicial.

II – Não viola o disposto no art.º 412.º, n.º 2, do CPC a Relação que se limita, no discurso motivador da decisão de facto, a notar a similitude com outras situações já antes apreciadas para enquadrar, esclarecer e complementar a valoração da prova testemunhal e documental que efectuou, sendo que tal apreciação não é sindicável pelo STJ.

III – Uma instituição de crédito, que assume *ope legis* a qualidade de intermediário financeiro, deve informar com clareza os clientes sobre os elementos caracterizadores dos produtos oferecidos para que a decisão por eles tomada seja esclare-

cida e fundamentada, mantendo com eles relações segundo os ditames da boa fé e de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.

IV – A intensidade dos deveres de informação varia em função do tipo contratual e do concreto perfil do cliente.

V – Não cumpre o dever de informação nos termos em que é legalmente preconizado o banco que não presta ao cliente informação acerca da identidade da sociedade emitente de obrigações, nem o esclarece sobre a natureza do investimento que intermediou, tendo ficado convencido, erroneamente, de que se tratava da mesma entidade e de um depósito a prazo, o que foi determinante na aquisição das obrigações.

VI – É lícita a prova por presunção judicial a partir de factos provados para firmar um facto desconhecido e dá-lo como provado.

VII – Existe nexo de causalidade adequada entre o facto ilícito e o dano da perda do capital investido na aquisição da posição obrigacionista e dos juros moratórios, bem como os correspondentes danos não patrimoniais quando se prova que a ordem de compra das obrigações não teria ocorrido se o cliente, com formação básica, desprovido de conhecimentos financeiros e avesso a investimentos desse tipo, soubesse que estava a dar ordem a uma entidade distinta do intermediário financeiro e que este não era responsável pela restituição do capital.

STJ 28-março-2019 (Maria do Rosário Morgado)

I – O direito à informação exige do intermediário financeiro um dever de esforço sério de recolha de elementos com a maior fiabilidade possível mas não o obriga à previsão de enunciados de verificação incerta e/ou pouco provável.

II – A circunstância de ter sido referido ao autor que o investimento em causa nos autos se tratava de uma “aplicação equivalente a um depósito a prazo e com capital garantido pelo BPN e com rentabilidade assegurada”, por si, não consubstancia a violação do dever de informação.

III – Sendo o autor uma pessoa com formação superior e administrador de empresas, habituado a subscrever produtos financeiros e, portanto, familiarizado com os riscos associados a esse tipo de investimentos, sempre seria de atenuar a extensão e profundidade da informação a prestar pelo Banco.

IV – Tendo o instrumento financeiro em causa na ação sido adquirido pelo autor por endosso tal, só por si, justifica que se tenha por afastado qualquer risco de confusão com o depósito a prazo que não contempla essa forma de transmissão.

V – Neste contexto, é de concluir pela inexistência de ilicitude no que se refere a actuação do Banco réu no que se refere ao cumprimento dos seus deveres de informação.

STJ 26-março-2019 (Alexandre Reis)

I – Considerando o âmbito funcional dos deveres de informação (completa, verdadeira, actual, clara e objectiva) que impendem sobre o intermediário financeiro, determinado pelo grau de conhecimentos e experiência do seu cliente – no caso, um investidor conservador e que, afinal, actuou convicto de que estava a colocar o seu dinheiro numa aplicação com as características de um depósito a prazo, sendo, portanto, não familiarizado com o produto financeiro (obrigação subordinada) em causa –, não cumpre tais deveres o banco que, naquela qualidade, fez crer a este que o capital que lhe propôs investir no produto poderia ser recuperado com rapidez e, sobretudo, que era garantido pelo próprio banco e como um depósito a prazo.

II – Mostrando-se que o cliente nunca teria adquirido a obrigação referida se o intermediário financeiro o tivesse informado de forma completa e verdadeira, designadamente de que o reembolso do capital investido não era garantido pelo banco, mostra-se preenchida a *conditio sine qua non* do dano e, por outro lado, em função das circunstâncias conhecidas e cognoscíveis de todo o processo factual e segundo as regras da experiência comum e um critério de verosimilhança e de probabilidade, o facto de este ter violado o bem jurídico tutelado pelo dever de informação a que estava vinculado, não só não se mostra indiferente como foi apto a produzir o não reembolso do capital – a lesão verificada –, independentemente de este ter sido também condicionado pela superveniente insolvência da emitente da obrigação, sendo, pois, razoável impor ao intermediário a responsabilidade por esse resultado.

STJ 26-março-2019 (Acácio das Neves)

I – Na ação relativa a um contrato de permuta de taxas de juro, ou contrato de *swap*, celebrado com um investidor não qualificado, é sobre o Banco réu que recai o ónus de provar o cumprimento dos deveres de informação que lhe são impostos pelo CVM, nos termos do disposto no n.º 3 do art. 5.º da LCCG – aplicável *ex vi* do disposto no art. 321.º daquele diploma (na redação em vigor à data dos factos, introduzida pelo DL n.º 357-A/2007, de 31-10).

II – O facto de no contrato ter ficado a constar que o cliente declarou compreender e aceitar integralmente a operação e respetivos riscos e o facto de a autora ter assinado o documento de confirmação de contrato de permuta da taxa de juro, no qual constava ter declarado ter sido informada do risco assumido, nada releva por si só para os efeitos em questão.

III – Isto quando em causa estão documentos referentes a declarações negociais com cláusulas pré-determinadas, ou seja de contratos de adesão que, nos ter-

mos dados como provados, foram elaboradas pelo réu sem que, como tal, tivessem sido objeto de prévia negociação.

IV – Para se considerar demonstrado o referido dever de informação, não basta provar que a celebração dos contratos foi precedida de reuniões e de troca de correspondência, quando se mostra provado que os representantes da autora não perceberam na íntegra o teor das cláusulas do contrato nem a complexidade das operações que antecederam a assinatura do contrato *swap* e que o Banco réu não esclareceu os representantes da autora sobre os cálculos envolvidos para o apuramento dos montantes a que se vinculava, não esclareceu as características, os objectivos nem os riscos da operação resultante desse contrato.

STJ 21-março-2019 (Oliveira Abreu)

I. O objectivo essencial da actividade de intermediação é o de propiciar decisões de investimento informadas, em ordem a defender o mercado e a prevenir a lesão dos interesses dos clientes, importando que ao nível dos deveres impostos ao intermediário financeiro, incluindo o banco para tal autorizado, se destacam os deveres de informação, expressos no art.º 312.º do CVM, relativamente aos serviços que ofereça, lhe sejam solicitados ou que efectivamente preste, os quais deverão ser cumpridos através da prestação de “todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada”, sendo que a informação a prestar pelo intermediário financeiro ao investidor não qualificado, será ilícita se ocorrer a violação do dever de informação, com os seus requisitos indispensáveis: completez, veracidade, actualidade, clareza, objectividade e licitude.

II. A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente (princípio da proporcionalidade inversa).

III. Para que se verifiquem os pressupostos da responsabilidade civil contratual, do intermediário financeiro, é necessário demonstrar o facto ilícito (traduzido na prestação de informação errónea, no quadro de relação negocial bancária e intermediação financeira); a culpa (que se presume nos termos do art.º 799.º n.º 1 do Código Civil e art.º 304.º-A do Código dos Valores Mobiliários); o dano (correspondente à perda do capital entregue para subscrição do ajuizado produto financeiro, a descontar o rendimento, entretanto percebido pelos Autores); importando também apreciar o nexo de causalidade entre o facto e o dano (reconhecendo-se que, a quem alega o direito, cabe demonstrar a existência do nexo causal entre a ilicitude e o dano, não se presumindo, quer o nexo de causalidade quer o dano, donde, para que se possa afirmar que o intermediário financeiro é responsável pelo dano sofrido pelos investidores, necessário se torna que estes demonstrem o nexo

de causalidade entre a violação do dever de informação e o dano, devendo o nexo causal ser analisado através da demonstração, que decorre da matéria de facto).

IV. A circunstância apurada de que o Autor, que já havia investido em produtos financeiros diversos, adquiridos ao balcão do Banco/Réu, era titular de obrigações, nas quais foram aplicadas as suas poupanças, por sugestão do funcionário do Banco/Réu que o informou que o capital teria rentabilidade assegurada, superior à de um depósito a prazo, com garantia de capital a 100%, não basta para configurar uma violação do dever de informação, pois, a informação prestada pelo intermediário financeiro, prestada com base nas circunstâncias conhecidas e reportadas à data, foi completa, verdadeira, clara e objectiva, dado que as informações prestadas e de que dispunha o intermediário financeiro levavam a crer que tudo se desenhava para que o investimento fosse rentável, nada fazendo antever, nem a degradação do mercado financeiro mundial, nem a da concreta instituição financeira emitente das obrigações.

STJ 19-março-2019 (José Rainho)

I – É dever do intermediário financeiro prestar, quanto aos valores mobiliários que disponibiliza para subscrição junto de clientes, informação completa, verdadeira e objetiva sobre o produto e seus riscos, assim como é seu dever pautar-se de acordo com o vetor da boa-fé, nomeadamente em termos de lealdade.

II – Não cumpre esses deveres o intermediário financeiro, Banco, que faz crer ao cliente que o produto financeiro que propunha para subscrição tinha a garantia do próprio Banco, que tinha a mesma garantia de um depósito a prazo e que o Banco garantia o capital investido, quando afinal do que se tratava era de obrigações subordinadas emitidas por terceira entidade, que era a devedora do reembolso do capital e do pagamento dos juros, embora fosse a titular da totalidade do capital social do Banco.

III – Mostrando-se que se o intermediário financeiro tivesse informado o cliente de forma completa, verdadeira e leal este nunca aceitaria subscrever o produto financeiro em causa, e mostrando-se que o reembolso não foi feito na data da respetiva maturidade nem depois, é o intermediário financeiro responsável pelo prejuízo sofrido pelo investidor.

IV – Esse prejuízo corresponde ao montante investido, acrescido de juros de mora.

V – A circunstância de ter sido dito ao cliente que o produto proposto tinha a garantia do próprio Banco ou que tinha a mesma garantia de um depósito a prazo ou ainda que o Banco garantia o capital investido, tudo isto apenas significa, dentro da economia da demais factualidade conhecida, que o Banco prestou

informações que não eram exatas ou verdadeiras, e é daqui que deve nascer a sua responsabilização.

VI – A assunção de dívida alheia, seja no figurino da assunção liberatória, seja no figurino da assunção cumulativa ou co-assunção de dívida, só vale como tal se houver aceitação do credor.

VII – Deste modo, mostrando-se que o investidor não representou que estava a adquirir obrigações emitidas por terceiro e que existia um devedor primitivo (a entidade emitente), não faz sentido falar-se numa co-assunção da dívida por parte do Banco, e muito menos numa transmissão da dívida para este.

STJ 14-março-2019 (Maria dos Prazeres Pizarro Beleza)

I – Enfermará de nulidade – de conhecimento não oficioso – o acórdão recorrido aprovado *sem o necessário vencimento*, por o fundamento adoptado pelo relator não se poder *somar* com a fundamentação distinta perfilhada pelos dois adjuntos, não se formando maioria de fundamentação de suporte à decisão de procedência do recurso.

II – O *dever de informação* que recai sobre o intermediário e que se destina, do ponto de vista do investidor, a permitir uma decisão de investimento consciente e, do ponto de vista do mercado, a contribuir para o seu correcto e eficiente funcionamento (cfr. n.º 1 do art. 304.º do CVM) é de intensidade *inversamente proporcional* aos conhecimentos específicos detidos pelo investidor, isto é, relativos ao *produto* em causa.

III – Procura-se, assim, esbater o desequilíbrio de conhecimentos entre esse investidor não qualificado e a contraparte no contrato de intermediação; no caso, entre o autor e o Banco, o que, naturalmente, não significa que os investidores não devam usar de um grau de diligência, pelo menos, mediano, na obtenção dos elementos necessários à plena compreensão do produto que subscrevem.

IV – Quer a jurisprudência, quer a doutrina salientam, do lado da instituição financeira, o dever de avaliar as características do investidor e de dosear proporcionalmente o grau de informação a prestar, sobre o concreto produto em negociação e, do lado do investidor, a exigência de diligenciar no sentido de obter as informações necessárias a uma tomada de decisão esclarecida; embora o sistema, assente no objectivo de protecção do investidor e, por essa via, do mercado, seja, antes de mais, exigente com a imposição ao intermediário financeiro da obrigação de informação do investidor, mesmo que o investidor não tome a iniciativa de se informarço.

V – Num caso em que consta expressamente do documento de subscrição, de uma só folha, assinado pelo autor que: (i) em causa estava a emissão de obrigações subordinadas SLN; (ii) o prazo de reembolso era de 10 anos; (iii) o reembolso antecipado só era possível por iniciativa da SLN e ao fim de 5 anos; e (iv) a forma como se determinava a remuneração do investimento, é de concluir que um investidor medianamente cuidadoso e diligente ter-se-ia informado sobre a razão de ser das diferenças entre essa aplicação e a realização de um depósito a prazo no Banco réu, por muito que estivesse convencido de que se tratava de um produto “*com as características de um depósito a prazo*”, como vem provado, apesar de proporcionar juros consabidamente superiores.

VI – As alterações introduzidas no CVM pelo DL n.º 357-A/2007, de 31-10, sobretudo nos seus arts. 312.º e 323.º e através do aditamento dos arts. 312.º-A a 312.º-G, vieram densificar o conteúdo do dever de informação que o intermediário financeiro deve prestar ao investidor; independentemente de se saber se tal *densificação* já se poderia ou não depreender do sistema anterior, no todo ou em parte, a verdade é que os arts. 312.º e ss. do CVM passaram a explicitar extensivamente o âmbito da informação que o intermediário deve prestar ao investidor, sob pena de poder vir a responder pelos prejuízos causados, nos termos do disposto no n.º 1 do actual art. 304.º-A do CVM, correspondente ao n.º 1 do art. 314.º do CVM da versão originária.

VII – Estando em causa nos autos a subscrição de obrigações antes e após a entrada em vigor das alterações ao CVM introduzidas pelo DL n.º 357-A/2007, de 31-10, importa tomar em conta a regulamentação dos deveres de informação em vigor no momento das subscrições.

VIII – Adoptando a lei portuguesa a teoria da causalidade adequada (art. 563.º do CC), carecem de estar provados factos que permitam estabelecer uma *cadeia factual*, na qual se inclua o acto ilícito que desencadeou o dano – no caso a falta de informação sobre o produto subscrito – e que, naturalística e juridicamente conduzisse ao dano alegado pelos autores.

IX – É insuficiente, para o efeito, saber que “*o que motivou a autorização do autor foi o facto de lhe ter sido dito pelo funcionário do banco que o capital era garantido*”, até porque deve entender-se esta afirmação do funcionário à luz da restante factualidade provada; basta, de resto, não vir provado que, se o dever de informação tivesse sido cumprido, os autores não teriam subscrito a obrigação em causa, para se concluir não estar provado o *nexo de causalidade* entre a falta de informação e os danos invocados pelos autores, nos termos da *causalidade adequada* recebida na lei portuguesa, cabendo aos autores o ónus da respectiva prova (art. 342.º, n.º 1, do CC).

RPt 22-maio-2019 (Fernanda Almeida)

I – Quando os AA., clientes do banco de transição (D...), criado ao abrigo do mecanismo previsto no artigo 145.º -G, n.º5, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, exercitam contra este um crédito que alegam ter nascido da atuação deste Banco, na qualidade de atual intermediário financeiro, não pode a ação ser julgada improcedente no saneador, com absolvição do pedido com base em ilegitimidade substantiva do R., como se de um passivo não transferido do Banco devedor não demandado (o F...) se tratasse.

II – Ainda que o contrato de intermediação financeira tenha sido celebrado com o F..., haverá que apurar se no decurso da execução deste contrato, tendo agora por intermediário o *brigde-bank* (D...), é este responsável perante os AA. por eventual ilicitude negocial (omissão de informação sobre factos novos) ou alteração das circunstâncias negociadas.

RPt 11-abril-2019 (Carlos Portela)

I – As acções ao portador transmitem-se por entrega do título ao adquirente ou ao depositário por ele indicado, dependendo da posse do título ou do certificado passado pelo depositário o exercício de direitos inerentes aos valores mobiliários titulados ao portador.

II – Assim, diversamente do que decorre do regime geral do Código Civil, onde, em regra, a transferência da propriedade se dá por mero efeito do contrato, a transmissão da propriedade das acções não é uma consequência directa do contrato.

III – Deste modo, a não entrega dos títulos representativos das mencionadas acções não atinge a validade formal nem material do contrato celebrado, pois a entrega dos títulos não constitui um requisito de validade do contrato de compra e venda.

IV – No limite, a aquisição de acções próprias sem observância das regras acima explicitadas implica anulabilidade (e não a nulidade) do contrato e, no caso de os administradores não alienarem essas acções no prazo de um ano, tal como dispõe o artigo 323.º do CSC, incorrem em responsabilidade pelos prejuízos sofridos pela sociedade.

V – A aquisição de acções próprias quando ultrapasse o limite estabelecido no n.º 2 do artigo 317.º do CSC, não está ferido de nulidade.

VI – Ou seja, tal ou tais aquisições serão portanto válidas embora ilícitas devendo a sociedade promover a alienação das correspondentes acções dentro do ano seguinte à aquisição (artigo 323 n.º 2 do CSC), sob pena de, não o fazendo,

terem de ser anuladas as acções que houvessem de ser alienadas (artigo 323.º n.º 3 do CSC).

RLx 23-maio-2019 (Gabriela Cunha Rodrigues)

I – Nos termos das disposições conjugadas dos artigos 335.º, n.º 1, do Código dos Valores Mobiliários e artigo 1.º, n.º 3, do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4.6, o contrato de gestão de carteiras tem que revestir a forma escrita.

II – A inobservância de forma consubstancia uma nulidade atípica, pois só os investidores podem invocá-la – artigo 321.º, n.º 1, do Código dos Valores Mobiliários.

III – O princípio da concentração da defesa na contestação vale para a réplica nas acções de simples apreciação negativa, servindo este articulado para o autor impugnar os factos constitutivos que o réu tenha alegado e para alegar os factos impeditivos ou extintivos do direito invocado pelo réu, nos termos das disposições conjugadas dos artigos 573.º e 584.º, n.º 2, do CPC.

IV – Não tendo sido impugnada a conformidade das fotocópias com os originais, mas sim as assinaturas delas constantes, as fotocópias não fazem prova plena quanto às respetivas declarações.

V – Porém, revestindo as fotocópias simples a natureza de meros documentos particulares, o tribunal não está impedido de as apreciar e valorar livremente.

VI – O contrato de gestão de carteiras constitui um contrato-quadro em relação às operações de conta alheia, através do qual o intermediário se obriga a praticar todos os atos tendentes à valorização da carteira e a exercer os direitos inerentes aos instrumentos financeiros que integram a carteira.

VII – Ainda que se considere estarmos perante uma invalidade formal dos dois aditamentos a contratos de penhor de onde consta o Banco como outorgante sem as respetivas assinaturas, verifica-se uma situação de inalegabilidade formal do vício alegado, consistente no bloqueio direto da invocação de tal invalidade, enquanto manifestação do exercício abusivo de um direito, ao abrigo do artigo 334.º do Código Civil.

VIII – Para que os contratos de penhor financeiro sejam válida e eficazmente celebrados, o bem que é objeto da garantia tem de ser efetivamente prestado, como resulta do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8.5.

RLx 12-março-2019 (Dina Maria Monteiro)

I. No âmbito de um contrato de mútuo com hipoteca, celebrado entre uma entidade bancária e particulares, a entidade mutuante avalia os “riscos” inerentes a

cada mutuário e analisa o respetivo perfil, munindo-se das garantias que entende necessárias para o cumprimento do mútuo, nomeadamente, com a exigência de subscrição de seguro de vida dos mutuários e de que aquelas entidades bancárias são beneficiárias irrevogáveis.

II. Neste quadro, sempre teríamos de considerar que o pedido de substituição de um dos mutuários intervenientes no Contrato de Mútuo não pode ser imposto à entidade mutuante por se traduzir numa intolerável violação da liberdade contratual, com a conseqüente redução das garantias desta e, como tal, legalmente inadmissível – artigos 405.º e 601.º do Código Civil.

III. Sendo o Contrato de Mútuo com Hipoteca um contrato de prestações recíprocas, sempre a pretendida cessão da posição contratual, por parte da mutuária, pressupõe a autorização expressa da contraparte, no caso, da mutuante e sem a qual, nunca poderia ser considerada – artigo 424.º, n.º 1, do Código Civil.

IV. Para a verificação de uma situação de enriquecimento sem causa é necessário que, cumulativamente, se verifiquem quatro pressupostos: 1. a existência de um enriquecimento; 2. ausência de causa justificativa para a sua verificação; 3. que o invocado enriquecimento tenha sido obtido à custa do empobrecimento daquele que pede a restituição; 4. que a lei não faculte ao empobrecido um outro meio de ressarcimento.

V. O facto de uma das mutantes de um Contrato de Mútuo com Hipoteca ter beneficiado de condições de empréstimo mais favoráveis para a aquisição do imóvel – pelo facto de o seu então companheiro ser funcionário bancário da entidade que concedeu o empréstimo e também mutuário naquele contrato -, não se traduziu em qualquer desfavor e/ou empobrecimento do outro comproprietário daquele imóvel.

VI. Tendo ambos os mutuários beneficiado das mesmas condições de empréstimo, por decisão da entidade mutuante, no caso, o Banco que concedeu o empréstimo, sempre teríamos de concluir que a relação estabelecida entre todos os contraentes em nada prejudicou – empobreceu – o património do mutuário que era também empregado bancário da mutuante, situação que em nada interfere com a cessação da união de facto ocorrida durante a pendência do Contrato de Mútuo.

RCb 8-maio-2019 (António Carvalho Martins)

1. – Fundamentando o juiz a sua convicção na razão de ciência das testemunhas inquiridas, e não havendo motivos que contrariem tal convicção, não há erro de julgamento se o juiz optou pela versão relatada por grupo individualizado das testemunhas.

2. – A prova por declarações de parte é apreciada livremente pelo tribunal, na parte que não constitua confissão, sendo, porém, normalmente insuficiente para

valer como prova de factos favoráveis à procedência da acção, desacompanhada de qualquer outra prova que a sustente, ou, sequer, indicie.

3. – A omissão de informações por parte do banco acerca da natureza, características e riscos dos produtos que comercializa com os clientes, viola os deveres impostos ao Banco pelo artigo 227.º do Código Civil, pelo artigo 76.º, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (DL n.º 298/92, de 31 de Dezembro) e pelos artigos 70, n.º1 e 312º, n.º1, do Código de Valores Mobiliários (DL n.º 486/99, de 13 de Novembro).

4. – Tendo o Banco intervindo como intermediário financeiro na comercialização das Obrigações subordinadas tinha ele, ao tempo dos factos, o primário e essencial dever de prestar “todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada”, nomeadamente as respeitantes a riscos especiais envolvidos nas operações a realizar [cf. art. 312º, aI. a) do CVM, na sua redacção originária, aplicável].

5. – Não obstante a comercialização de produto financeiro com informação de ter capital garantido responsabilize em primeira linha a entidade emitente do produto, não significa que essa responsabilidade não se estenda também ao intermediário financeiro, se no relacionamento contratual que desenvolve com o cliente, assumir, em nome desse relacionamento contratual, também, o reembolso do capital investido, compromisso, esse, que, na circunstância, se mostra violado (foi executado o contrato com violação dos deveres de boa fé.

RCb 12-março-2019 (Carlos Moreira)

1. – Provando-se, nuclearmente, que: foi o banco a contactar o cliente para o convencer a subscrever obrigações subordinadas; o informou que a aplicação era com capital e juros 100% garantidos, pelo próprio Banco; que este verbalizou que apenas aceitava anuir a tal aplicação caso a mesma fosse totalmente isenta de qualquer risco de perder o seu dinheiro; que não teria aceitado investir o seu dinheiro nesta aplicação se soubesse que a mesma não tinha capital garantido; e tendo ele perdido o capital, é de concluir que a instituição não cumpriu, com a abrangência e acuidade legalmente exigidas, o seu dever de informação quanto ao jaez do produto vendido, assim atuando ilicitamente; e, verificados os demais pressupostos da responsabilidade contratual, é obrigado a indemnizar pelos prejuízos.

2. – O prazo de prescrição de dois anos previsto no art. 324.º, n.º 2, do CVM, conta-se a partir da data mais recente em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e/ou dos respectivos termos, e não emerge se o intermediário financeiro agir com dolo ou culpa grave; se agir, o prazo aplicável é o geral de 20 anos – art. 309.º do CC.

3. – É adequada, ou ínsita em limites admissíveis, para compensar um estado de angústia, por receio de não reembolso da quantia de 150 mil euros, afectante da própria gestão da vida do lesado durante vários anos, a quantia de cinco mil euros.

REv 30-maio-2019 (Ana Margarida Leite)

I – É de considerar verificado o incumprimento do dever de informação pelo banco réu, na qualidade de intermediário financeiro, relativamente autor, investidor não qualificado seu cliente, se a informação por aquele prestada, através do seu funcionário, deturpa a realidade, não dando a conhecer as reais características do produto apresentado, o qual é descrito de forma a iludir o autor, com a transmissão de elementos não verídicos e a omissão de elementos essenciais;

II – Encontrando-se assente que o autor não teria subscrito o produto em causa caso tivesse conhecimento das reais características do mesmo, só o tendo subscrito em resultado da informação deturpada que lhe foi prestada pelo funcionário do banco réu, verifica-se que não teria sofrido os danos decorrentes da falta de restituição do montante aplicado naquela subscrição caso o banco réu tivesse cumprido os deveres de informação respeitantes ao exercício da atividade de intermediário financeiro, assim existindo nexo de causalidade entre a descrita atuação ilícita do banco réu e os danos sofridos pelos autores;

III – Não tendo o banco réu prestado ao autor, na fase que antecedeu a subscrição do produto, informação com os requisitos de qualidade que lhe eram exigidos, antes tendo transmitido elementos incorretos, os quais o não habilitavam a tomar uma decisão esclarecida e fundamentada quanto a tal subscrição, não protegendo o respetivo cliente, antes o convencendo a adquirir um produto que não correspondia ao pretendido, o que era do conhecimento do funcionário do réu, o qual deliberadamente o conduziu à subscrição do produto, iludindo-o quanto às suas reais características, a apreciação desta conduta do banco réu na sua relação com o comportamento devido conduz à qualificação como grave da culpa que presidiu à atuação em causa;

IV – Tendo o intermediário financeiro réu agido com culpa grave, é inaplicável o prazo especial de prescrição de dois anos previsto no artigo 324.º, n.º 2, do CVM, sendo de aplicar o prazo ordinário de prescrição de vinte anos previsto no artigo 309.º do CC;

V – Tendo-se provado que, em resultado da informação deturpada que lhe foi prestada pelo funcionário do banco réu, o autor aplicou a quantia de € 50 000 na subscrição do produto em causa e esse montante não lhe foi restituído findo o período contratado, assiste-lhe o direito a ser indemnizado pelo prejuízo correspondente ao capital investido e respetivos juros moratórios.

REv 16-maio-2019 (Sílvio Sousa)

Não cumpre os deveres de informação a que está vinculada – faltando à verdade – a entidade bancária, que, na qualidade de intermediária financeira, propõe a um cliente seu, com perfil e prática de depositante a prazo, a aquisição de um produto financeiro (obrigações da emitente) que, através da expressão “capital garantido”, pretende equipará-lo, em termos de garantias, a um depósito a prazo.

Estatuto Editorial
da
Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais

A Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais (RDFMC) é uma publicação bimensal, gratuita e online, dedicada ao estudo, investigação e divulgação do Direito bancário, do Direito dos valores mobiliários e do Direito dos seguros, em todas as suas dimensões: (i) material; (ii) institucional; e (iii) regulatória.

A RDFMC assume-se como uma publicação crítica, prática, dogmática e multidisciplinar.

Crítica: os avanços legislativos impõem, à Ciência Jurídica, uma avaliação profunda do caminho percorrido nas últimas décadas;

Prática: o Direito Financeiro é, por essência, um Direito iminente prático e de pormenor, discutido nos nossos tribunais e junto das entidades de supervisão;

Dogmática: é no caso concreto que o Direito assume o seu mais perfeito estado de concretização e é nessa condição que as construções jurídicas devem ser sustentadas;

Multidisciplinar: o Direito contemporâneo rompeu as suas fronteiras clássicas e assume hoje a importância das demais Ciências: Economia, Sociologia, Estatística, Informática ou Medicina.

A RDFMC cobre todas as áreas clássicas das publicações jurídicas: artigos doutrinários, anotações jurisprudenciais, resenhas e notas legislativas e doutrinárias.

Todos os corpos editoriais da RDFMC comprometem-se a assegurar o respeito pelos princípios deontológicos e pela ética profissional dos jornalistas, assim como pela boa fé dos leitores, nos termos do disposto no artigo 17.º/1 da Lei n.º 2/99, de 13 de janeiro.