

REVISTA  
DE  
DIREITO  
FINANCEIRO  
E DOS  
MERCADOS  
DE  
CAPITAIS

1 RDFMC (2020)

Diretor: A. Barreto Menezes Cordeiro

Fevereiro de 2020

*Edição gratuita*

Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais  
1 RDFMC (2020)

**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

O Contrato de Gestão de Carteira .....	1
<i>A. Barreto Menezes Cordeiro</i>	
Os deveres de informação dos intermediários financeiros após a decisão de investimento. ....	37
<i>Nuno Salazar Casanova; Melissa Pereira Filgueira</i>	
Breves notas sobre o Regulamento do Prospeto.....	69
<i>Joana Costa Lopes; Dinis Braz Teixeira</i>	
Súmula Jurisprudencial (outubro a dezembro de 2019).....	81





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

## O Contrato de Gestão de Carteira

### *Portfolio Management Contract*

**RESUMO:** O presente estudo assume, *ab initio*, dois propósitos principais: (i) analisar alguns dos pontos dogmáticos que maiores dúvidas têm suscitado entre nós, nomeadamente a natureza jurídica do contrato de gestão de carteiras e as diferentes modalidades que em concreto pode assumir; e (ii) dissecar os deveres especiais que o sistema impõe aos intermediários financeiros no âmbito deste contrato específico.

**Palavras-chave:** (i) intermediário financeiro; (ii) gestão de carteiras; (iii) Direito dos valores mobiliários; (iv) empresa de investimento

**ABSTRACT:** This paper has two main purposes: (i) to investigate the legal nature of the portfolio management contract and the different modalities it can assume; and (ii) to analyse the specific duties that the legal system imposes on financial intermediaries under this specific contract.

**Keywords:** (i) *financial intermediaries*; (ii) *portfolio management*; (iii) Securities Law; (iv) investment firm

**SUMÁRIO:** 1. Enquadramento histórico, jurídico e doutrinário. § 1.º Natureza, definição e modalidades; 2. Natureza e definição; 3. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação; 4. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação: a prática portuguesa recolhida; 5. Contrato de gestão de car-

\* antoniobmcordeiro@fd.ulisboa.pt

teira individualizado e padronizado; 6. O contrato de investimento e o contrato de gestão de carteira tácito; 7. Contrato de gestão de carteira discricionário e totalmente discricionário. § 3.º Forma e conteúdo: 8. A forma do contrato de gestão de carteira; 9. O conteúdo mínimo do contrato de gestão de carteiras. § 4.º Os Deveres dos Intermediários Financeiros: 10. Enquadramento; 11. Prestação principal; 12. Dever de lealdade: relação fiduciária; 13. Deveres de informação pré-contratuais; 14. Deveres de informação; 15. Deveres a considerar no exercício dos poderes.

## 1. Enquadramento histórico, jurídico e doutrinário

I. As origens contemporâneas do contrato de gestão de carteira remontam aos inícios do século XIX<sup>1</sup>. Não se nega, naturalmente, que a prática de recorrer a terceiros para a administração de bens é provavelmente tão antiga como a própria noção de propriedade privada<sup>2</sup>. Como também não se ignora que a consolidação oitocentista é devedora de sucessivos e decisivos contributos, iniciados, mais remotamente, pelos pioneiros bancos italianos da Baixa Idade Média<sup>3</sup>. Todavia, apenas no século XIX se alcançou um nível de sofisticação financeira e de prosperidade que possibilitou a emergência de uma nova classe de comerciantes, especializada na gestão de bens pertencentes a terceiros<sup>4</sup>.

II. A gestão de carteiras de instrumentos financeiros<sup>5</sup> consubstancia apenas uma de várias modalidades de gestão de bens, a par

<sup>1</sup> *The World of Private Banking*, coord. Youssef Cassis/Philip L. Cottrell, Ashgate: Surrey/Burlington (2009): conjunto de artigos que cobre as várias manifestações da banca de investimento ao longo do século XIX.

<sup>2</sup> Rolf Sethe, *Historische Entwicklung der Vermögensverwaltung em Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung*, 2.ª ed., Beck: Munique (2016), Rn. 1.

<sup>3</sup> Edwin S. Hunt, *The Medieval Super-Companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence*, CUP: Cambridge (1994).

<sup>4</sup> A bolsa de Amesterdão assumiu-se como um autêntico tubo de ensaio de inovação financeira: A. Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015), 182 ss.

<sup>5</sup> A expressão *instrumento financeiro* é aqui empregue na sua aceção mobiliária: abrange, *grosso modo*, os produtos elencados na Secção C do Anexo I da DMIF II. Sobre o conceito de

da gestão de carteiras de bens monetários, de bens imóveis, de metais preciosos, de peças de arte<sup>6</sup> ou de outros patrimónios, para empregar a expressão positivada no artigo 4.º/1, i) do RGIC: “gestão e consultoria em gestão de *outros patrimónios*”.

O disposto no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho<sup>7</sup> – que regulamenta a atividade das sociedades gestoras de património – transmite-nos, apesar de se encontrar algo desfasado da realidade contemporânea, uma ideia mais precisa da amplitude que os contratos de gestão de património alheio assumem:

No desenvolvimento da sua atividade as sociedades gestoras podem realizar as seguintes operações:

- a) Subscrição, aquisição ou alienação de quaisquer valores mobiliários, unidades de participação em fundos de investimento, certificados de depósito, bilhetes do Tesouro e títulos de dívida de curto prazo regulados pelo Decreto-Lei n.º 181/92, de 22 de Agosto, em moeda nacional ou estrangeira, com observância das disposições legais aplicáveis a cada uma destas operações;
- b) Aquisição, oneração ou alienação de direitos reais sobre bens imóveis, metais preciosos e mercadorias transacionadas em bolsas de valores;
- c) Celebração de contratos de opções, futuros e de outros instrumentos financeiros derivados, bem como a utilização de instrumentos do mercado monetário e cambial.

A gestão de carteiras de instrumentos financeiros distingue-se das demais na medida em que (i) apenas pode ser realizada por intermediários financeiros – nos termos dos artigos 289.º/2 e 291.º/1,

instrumento financeiro e os vários preenchimentos que pode assumir, veja-se: A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 145 ss.

<sup>6</sup> Carsten Herresthal, *Vermögensverwaltung* em *Münchener Kommentar zum HGB*, 4.ª ed., Beck: Munique (2019), Rn. 1; Manuel Carneiro da Frada, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* 69 ROA (2009), 633-695, 652.

<sup>7</sup> Alterado, por último, pelo Decreto-Lei n.º 99/98, de 21 de abril.

c)<sup>8</sup>; e (ii) se encontra especialmente positivada, com as particularidades a analisar *infra*, no CVM.

Estes dois elementos consubstanciam efetivas exceções à realidade jurídica dominante: (i) não vigora no Direito português um princípio geral de exclusividade de gestão de patrimónios alheios, pelo que, em regra, qualquer sujeito capaz o poderá fazer<sup>9</sup>; e (ii) a gestão de patrimónios alheios específicos não é, salvo raras exceções, objeto de tratamento legislativo especial.

III. O contrato de gestão de carteira tem despertado uma atenção invulgar na doutrina portuguesa, contando-se entre as matérias mobiliárias mais estudadas entre nós<sup>10</sup>. Com o presente estudo, pretendemos retomar esta tema, dando especial enfoque à sua natureza jurídica e diferentes modalidades – aspetos que tem suscitado especiais divergências doutrinárias – e aos deveres dos intermediários financeiros.

<sup>8</sup> As disposições legais não acompanhadas de fontes correspondem a artigos do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, com alterações subsequentes.

<sup>9</sup> O disposto no artigo 8.º/2 é elucidativo, na medida em determina que a atividade de gestão de património – artigo 4.º/1, i), ambos do RGIC – não consubstancia uma atividade exclusiva das instituições de crédito, nem das sociedades financeiras.

<sup>10</sup> Com destaque para: Maria Vaz de Mascarenhas, *O contrato de gestão de carteiras: natureza, conteúdo e deveres – Anotação a acórdão do Supremo Tribunal de Justiça*, 13 CadMVM (2002), 109-128; Maria Rebelo Pereira, *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas de regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL: Lisboa (2003); Ana Afonso, *O contrato de gestão de carteira: deveres e responsabilidade do intermediário financeiro em Jornadas: sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 55-86; Luís Menezes Leitão, *O contrato de gestão de carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-121; Tiago Moreira Correia, *O escrutínio da discricionariedade do intermediário financeiro no âmbito de contratos de gestão de carteira em Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira da Silva*, Coimbra: Almedina (2017), 139-194; Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 327-331; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2018 514-519; e José Engrácia Antunes, *O contrato de gestão de carteiras*, 151 O Direito (2019), 477-535.



## § 1.º NATUREZA, DEFINIÇÃO E MODALIDADES

### 2. Natureza e definição

I. A maioria da doutrina portuguesa tende a reconduzir o contrato de gestão de carteira à figura do mandato<sup>11</sup>.

Esta interpretação é ainda assumida, com algumas cautelas, por Ferreira de Almeida – embora não exclua a possibilidade de estarmos perante um contrato misto<sup>12</sup> –, por Pinto Duarte – conquanto reconheça um certo afastamento, em face da prática pontual pelo intermediário financeiro de atos não jurídicos<sup>13</sup>; recorde-se a definição legal de mandato, prevista no artigo 1157.º do CC: “mandato é o contrato pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais *atos jurídicos* por conta da outra” – e por Paulo Câmara – sublinhando, todavia, que se trata de um contrato de mandato “com feições próprias”<sup>14</sup>.

O panorama geral na Ciência Jurídica alemã é idêntico, com o a jurisprudência<sup>15</sup> e a doutrina<sup>16</sup> a reconduzirem o contrato de gestão

<sup>11</sup> Luís Menezes Leitão, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156 e *O contrato de gestão de carteiras* cit., 113 ss; Pedro Pais de Vasconcelos, *Mandato bancário* em *EH Inocêncio Galvão Telles*, II, Almedina: Coimbra (2002), 131-155, 149: subtipo de mandato; Vaz de Mascarenhas, *O contrato de gestão de carteira* cit., 122-123; Rebelo Pereira, *Do contrato de gestão de carteiras* cit., 109 ss; Ana Afonso, *O contrato de gestão de carteira* cit., 55 ss; Orlando Vogler Guiné, *Do contrato de gestão de carteiras e do exercício do direito de voto – OPA obrigatória, comunicação de participação qualificada e imputação de direitos de votos*, 151-181, 153 ss

<sup>12</sup> Carlos Ferreira de Almeida, *As transacções de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997), 295-309, 296-297: reportando-se aos contratos de cobertura de intermediação financeira

<sup>13</sup> Recorde-se a definição legal de mandato, prevista no artigo 1157.º do CC: “mandato é o contrato pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais *atos jurídicos* por conta da outra”.

<sup>14</sup> *Manual* cit., 515.

<sup>15</sup> BGH 28-out.-1997, 51 NJW (1998), 449-450; BGH 4-abr.-2002, 55 NJW (2002), 1868-1870; BGH 21-out.-2007, 23 NJW-RR (2008), 1269-1271, 1270.

<sup>16</sup> Por todos: Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 14; Klaus J. Hopt, *Bankgeschäfte* em *Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch*, 38.ª ed., Beck: Munique (2018), U/1; Florian Möslein, *Vermögensverwaltung* em *Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar*,

de carteira ao universo do contrato de prestação de serviços de gestão (*Geschäftsbesorgungsvertrag*), previsto no § 675 do BGB e que faz, para estes efeitos, as vezes do nosso mandato<sup>17</sup>.

Oportunamente criticámos esta posição, por considerarmos que desvirtua, tanto numa perspectiva teórica como prática, o contrato de gestão de carteira. Esta interpretação evidencia, ainda, uma tendência, bem enraizada entre nós, de caracterizar todos os contratos de prestação de serviço não positivados no Código Civil como contratos de mandato<sup>18</sup>.

II. O contrato de gestão de carteira pode ser definido como um contrato de intermediação financeira nominado e típico através do qual um sujeito assume a obrigação, mediante remuneração, de gerir um património financeiro, tendo em vista a sua valorização<sup>19</sup>.

A tipificação da gestão de carteira no CVM – o que não se verifica, pelo menos de forma tão evidente, no Direito alemão – afasta a necessidade de caracterizar este contrato por recurso a outros tipos legais, nomeadamente ao mandato.

Em caso de insuficiência do regime da gestão de carteira, o intérprete-aplicador deve recorrer, por analogia, aos regimes dos demais contratos de intermediação tipificados no CVM e aos princípios gerais do Direito dos valores mobiliários<sup>20</sup>, sempre que se mostre adequado e tendo como pano de fundo a vontade manifestada pelas partes<sup>21</sup>. Apenas depois poderá ser invocado o regime do mandato<sup>22</sup>, não por aplicação direta, mas por corresponder ao regime supletivo

2.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2016), Rn. 1 e 4 e Thimo Walz *Vermögensverwaltung* em *Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch*, 5.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2017), Rn. 12

<sup>17</sup> Por todos: Peter W. Heermann, *Anotação ao § 675 do BGB* em *Münchener Kommentar zum BGB*, 7.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2017), Rn. 29 ss.

<sup>18</sup> *Do trust no Direito civil*, Almedina: Coimbra (2014), 1014 ss e *Manual cit.*, 328.

<sup>19</sup> Por todos: Engrácia Antunes, *O contrato cit.*, 478; RLx 6-abr.-2017 (Ondina Carmo Alves), proc. 519/10.5TYLSB-H.L1-2.

<sup>20</sup> A funcionalização do Direito dos valores mobiliários assume especial relevância na interpretação do CVM: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 64-65.

<sup>21</sup> Será sempre esse o ponto de partida da interpretação: Engrácia Antunes, *O contrato cit.*, 484.

<sup>22</sup> RLx 21-jun.-2011 (António Santos), proc. 3345/08.8TVLSB.

dos contratos de prestação de serviço, extensível “com as necessárias adaptações, às modalidades do contrato de prestação de serviço que a lei não regule especialmente” (1156.º do CC).

Também esta parece ser a posição de Carneiro da Frada<sup>23</sup> e de Engrácia Antunes<sup>24</sup>, apesar de pontualmente empregarem o termo mandato na definição ou na caracterização do contrato de gestão de carteira.

Na Ciência Jurídica italiana prevalece a posição de que as particularidades próprias da gestão de carteira impossibilitam a sua recondução ao esquema do mandato civil<sup>25</sup>.

### **3. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação**

I. Numa perspetiva abstrata, o contrato de gestão de carteira pode assumir duas formas<sup>26</sup>: (i) gestão de carteira com representação; e (ii) gestão de carteira sem representação ou fiduciária.

Na primeira modalidade, o investidor conserva a titularidade dos bens na sua esfera jurídica, limitando-se o intermediário financeiro a administrar o património correspondente.

Na segunda modalidade, os instrumentos financeiros são transmitidos para o intermediário financeiro que administra o património em nome próprio e se compromete a retransmitir todos esses

<sup>23</sup> Carneiro da Frada, *A crise* cit., 652 ss: apresenta-o como um mandato bancário, embora, mais à frente, o defina como sendo um contrato típico e nominado.

<sup>24</sup> Engrácia Antunes, *O contrato* cit., 488: “o contrato de gestão de carteira possui o seu eixo operativo fundamental numa relação de mandato estabelecida entre o cliente e o gestor”.

<sup>25</sup> Riccardo Restuccia, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Giuffrè: Milão (2009), 191; Luigi Gaffuri, *I servizi e le attività di investimento: Disciplina e aspetti operativi*, Giuffrè: Milão (2010), 34: referindo, precisamente, ser esta a interpretação prevalecente na doutrina italiana.

<sup>26</sup> Frank A. Schäfer/Rolf Sethe/Volker Lang, *Begriff und Merkmale der Vermögensverwaltung em Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung* cit., Rn. 43-56; Möslein, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 10-11; Möslein, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 8-9; Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 15-16.

instrumentos financeiros, no prazo ou nos termos acordados, para o investidor<sup>27</sup>. Consubstancia um efetivo negócio fiduciário<sup>28</sup>.

II. O CVM abre, indiretamente, as portas a ambas as modalidades, visto a expressão *por conta de outrem*, prevista no artigo 290.º/1, c) – “A gestão de carteiras por conta de outrem” – abranger tanto a gestão com representação como a fiduciária. *Por conta de outrem* entende-se, apenas, que os efeitos da atuação irão produzir-se na esfera jurídica do cliente, quer esta produção em concreto esteja dependente (sem representação) ou não (com representação) de uma outra manifestação de vontade<sup>29</sup>.

O Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, que estabelece o regime especial das sociedades gestoras de património<sup>30</sup>, é mais claro a esse propósito. O seu artigo 5.º/2 prevê, expressamente, a possibilidade se serem abertas contas em nome do cliente ou da sociedade, “devendo neste caso indicar-se no boletim de abertura da conta que esta é constituída ao abrigo do presente preceito legal”. Esclarecendo, o artigo 5.º/3, que a abertura de contas em nome da sociedade “deverá ser autorizada nos contrato . . . podendo, em função do que nestes contratos se convencionar, respeitar: a) A um único cliente; b) A uma pluralidade de clientes”<sup>31</sup> – as contas *omnibus* ou contas jumbo.

III. Parte da doutrina portuguesa considera que o contrato de gestão de carteira tenderá a assumir uma natureza sem representa-

<sup>27</sup> Carneiro da Frada, *A crise financeira* cit., 654: no mesmo sentido. Não conseguimos acompanhar Paulo Câmara quando afirma que independentemente da forma utilizada “A celebração [do contrato de gestão de carteiras] não envolve qualquer efeito translativo, dado que o cliente mantém a titularidade dos instrumentos financeiros sob gestão”: *Manual* cit., 449.

<sup>28</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Do trust* cit., em especial 783 ss.

<sup>29</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Do trust* cit., 995-996.

<sup>30</sup> As sociedades gestoras de património são intermediários financeiros, nos termos do artigo 293/2, c) do CVM.

<sup>31</sup> No caso da alínea b), importa ainda considerar o disposto no n.º 4: “a sociedade gestora obriga-se a desdobrar os movimentos da conta única, na sua contabilidade, em tantas subcontas quantos os clientes abrangidos”.

ção, embora possa, igualmente, ser configurado na modalidade com representação<sup>32</sup>.

Apesar de não existirem dados estatísticos que permitam esclarecer este aspeto, os elementos recolhidos não permitem suportar esta afirmação, por razões (i) históricas; (ii) culturais; (iii) judiciais; (iv) comparatísticas; e (v) práticas – este último ponto será objeto de uma análise autónoma.

O exame dos poucos litígios relativos a contratos de gestão de carteiras que chegaram aos nossos tribunais mostrou-se inconclusivo: trata-se, em regra, de um aspeto lateral para a ação, pelo que não merece especial clarificação.

IV. *Históricas*. No Código do Mercado de Valores Mobiliários (CodMVM), a gestão de carteiras assumia, expressamente, a natureza por representação. Atente-se à esclarecedora definição constante do artigo 608.º, *h*)<sup>33</sup>:

Gestão de carteiras de valores mobiliários *pertencentes a terceiros*, tendo em vista assegurar tanto a administração desses valores e, nomeadamente, o exercício dos direitos que lhes são inerentes, como, se *os seus titulares* expressamente o autorizarem, a realização de quaisquer operações sobre eles.

Não cremos que as referências feitas nos artigos 183.º e 184.º do CodMVM à figura do comitente permitiam, como sustentado por alguma doutrina<sup>34</sup>, afastar a definição legal do artigo 608.º, *h*) do CodMVM e atribuir ao contrato de gestão de carteiras uma natureza essencialmente sem representação. A expressão comitente parece, de resto, ser usado com o sentido civil – o comitente é apenas alguém a quem foi incumbida uma determinada atuação<sup>35</sup> – e não com o seu sentido comercial – artigos 266.º e ss do CCom. Só assim se compreenderá o disposto no artigo 183.º/3 do CodMVM

<sup>32</sup> Paulo Câmara, *Manual cit.*, 515: “de princípio sem representação”.

<sup>33</sup> Itálicos nossos.

<sup>34</sup> Vaz de Mascarenhas, *O contrato cit.*, 123 e Menezes Leitão, *O contrato cit.*, 115.

<sup>35</sup> António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito civil*, VIII, Almedina: Coimbra (2010), 608.

que mandava aplicar tanto o regime do mandato como o regime da comissão<sup>36</sup>.

V. *Culturais*. Embora se reconheça que possam assumir um papel muito relevante nos mercados financeiros, quer pela natural ascendência anglófona quer pelas especificidades muito próprias do seu funcionamento, os negócios fiduciários não têm tradição entre nós, pelo que, sem elementos estatísticos que o atestem, dificilmente se pode aceitar, sem mais, o eventual predomínio dos contratos sem representação.

VI. *Comparatísticos*. A gestão de carteira fiduciária representa, também no espaço alemão, um papel residual<sup>37</sup>, com a particularidade de aí, e ao contrário do que se verifica entre nós, os negócios fiduciários assumirem um relevante papel jurídico e social.

VII. Na origem desta divergência doutrinária poderá ainda estar um tratamento indiferenciado de duas realidades cuja distinção em muito facilita a comunicação juscientífica: (i) o contrato de gestão de carteira; e (ii) o serviço de investimento correspondente, ou seja, a gestão de carteira *per se*.

Este último pode, pontualmente, assumir uma dimensão sem representação, muito embora o cliente tenha concedido ao intermediário financeiro poderes de representação, em especial na compra e venda de valores mobiliários. As particularidades dos mercados financeiros podem justificar a não invocação dos poderes recebidos<sup>38</sup>. Todavia, essa decisão não afeta ou altera a natureza do contrato de gestão de carteira, devendo antes ser interpretado como uma consequência ou um reflexo da realidade prática.

<sup>36</sup> “Em tudo mais, os referidos intermediários, além das responsabilidades em que incorram pela falta de cumprimento das obrigações estabelecidas no presente diploma e em outras disposições legais e regulamentares aplicáveis, ficarão sujeitos às que resultam dos contratos de mandato e comissão, tendo, do mesmo modo, contra os comitentes os direitos que desses contratos derivam”.

<sup>37</sup> Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 9.

<sup>38</sup> Ferreira de Almeida, *As transacções* cit., 297: descreve estes casos como sendo de representação eventual.

## 4. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação: a prática portuguesa recolhida

I. De acordo com os dados estatísticos disponibilizados pela CMVM, o mercado português é composto por 36 entidades gestoras de gestão individual de ativos<sup>39</sup>. Encontrando-se a quota de mercado dividida nos seguintes termos<sup>40</sup>:

Entidades	30/09/2019	
	Valor	% Total
Caixa Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.	22 539,6	33,8%
BMO Portugal - Gestão de Patrimónios, SA	15 249,0	22,9%
BPI Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	7 514,9	11,3%
GNB - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	6 125,6	9,2%
Santander Asset Management - Sociedade Gestora Fundos Investimento Mobiliário, SA	5 869,9	8,8%
Banco Comercial Português, SA	2 755,7	4,1%
Crédito Agrícola Gest - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	1 466,1	2,2%
Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA	1 442,7	2,2%
LM Capital Wealth Management- Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A.	836,7	1,3%
Bankinter Gestão de Ativos, S.A.	533,6	0,8%
Banco Santander Totta, SA	462,6	0,7%
Banco de Investimento Global, SA	326,2	0,5%
Atrium Investimentos - Sociedade Financeira de Corretagem, S.A.	309,0	0,5%
Golden Assets - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	284,8	0,4%
Banco LJ Carregosa, SA	148,8	0,2%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Sucursal em Portugal	141,3	0,2%
Haitong Bank, SA	138,2	0,2%
Casa de Investimentos - Gestora de Patrimónios e Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.	119,2	0,2%
Optimize Investment Partners - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	107,2	0,2%
IBCO - Gestão de Patrimónios, SA	92,9	0,1%
Bankinter, S.A. - Sucursal em Portugal	62,1	0,1%
Biz Valor - Sociedade Corretora, SA	47,6	0,1%
ABANCA Corporación Bancaria, SA - Sucursal em Portugal	28,5	0,0%
Luso Partners - Sociedade Corretora, SA	19,8	0,0%
Banco Português de Gestão, SA	17,5	0,0%
Dunas Capital - Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	15,4	0,0%
BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, SA	13,8	0,0%
Ask Patrimónios - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	13,3	0,0%
Banco Invest, SA	5,9	0,0%
LYNX Asset Managers - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.	5,5	0,0%
InvestQuest - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	5,1	0,0%
Golden Broker - Sociedade Corretora, SA	3,0	0,0%
Banco BIC Português, SA	0,6	0,0%
Dif Broker - Sociedade Financeira de Corretagem, SA	0,4	0,0%
Orey Financial - Instituição Financeira de Crédito, SA	0,3	0,0%
Bison Bank, S.A.	0,1	0,0%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), SA	-	-
Banco Popular Portugal, SA	-	-
Banco BPI, SA	-	-
Deutsche Bank Aktiengesellschaft - Sucursal em Portugal	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>66 702,8</b>	<b>100,0%</b>

<sup>39</sup> CMVM, *Indicadores trimestrais de gestão de ativos*, 3.º trimestre de 2019, 7.

<sup>40</sup> CMVM, *Indicadores cit.*, 10.

II. Uma conclusão definitiva – que não estamos preparados para assumir – pressuporia a apreciação, não apenas de todos os modelos contratuais utilizados por estas 36 entidades, mas também uma análise aos contratos efetivamente celebrados, na medida em que pelo menos um dos contratos padronizados a que tivemos acesso atribui poderes aos intermediários financeiros para decidir se os instrumentos geridos ficam numa conta em nome do cliente ou no nome do próprio intermediário.

Na investigação desenvolvida tivemos acesso a alguns modelos padronizados utilizados por intermediários financeiros portugueses que, pelo seu interesse juscientífico, agora partilhamos com a Comunidade Jurídica.

III. O Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos assume a forma com representação, nos termos da correspondente Cláusula 2.<sup>a</sup>, 4:

Os ativos que, em cada momento, integrem a carteira serão depositados nas contas identificadas nas Condições Particulares do presente Contrato (I – Contas sob gestão), em nome do Cliente, e movimentados nos termos da lei pela CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

O Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos denota uma clara preocupação com este ponto. Atente-se ao disposto na sua Cláusula 10.<sup>a</sup>, 2 e 3:

2 – Entre a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS e o Cliente (incluindo Autorizantes, caso existam) fica acordado que o único e legítimo titular dos ativos financeiros, afetos à execução deste Contrato, é o Cliente acima identificado como titular do contrato, tendo o mesmo capacidade e legitimidade para livremente dispor dos mesmos.

3 – O convencionado no número anterior releva, nomeadamente, para efeitos de caráter fiscal e jurídico (ex. apreensão judicial de bens, óbito e sucessão).

Segundo as estatísticas disponibilizadas pela CMVM, a Caixa Gestão de Ativos gere 33,8% de todos os ativos associados a contratos de gestão de carteiras, ou seja, mais de 1/3 do mercado.



IV. O Contrato de Gestão de Carteiras do Banco Comercial Português prevê a forma fiduciária, mas já não as contas *omnibus*/contas jumbo, nos termos da corresponde Cláusula 3.<sup>a</sup>, 3:

Pelo presente Contrato o Cliente autoriza que as contas referidas em 1. desta cláusula sejam abertas em nome do Millennium bcp, mas por conta do Cliente. Dos documentos de abertura de conta constará uma menção de que as contas foram abertas nos termos aqui previstos e se reportam a este Contrato.

Segundo as estatísticas disponibilizadas pela CMVM, o Millennium bcp gere 4,1% de todos os ativos associados a contratos de gestão de carteiras.

V. As Condições Gerais do Contrato de Gestão de Carteiras do Dif Broker assume a forma com representação, nos termos da correspondente Cláusula 1.1:

O Cliente atribui à DIF Broker – Sociedade Financeira de Corretagem, S.A. adiante designada por DIF Broker, todos os poderes necessários e suficientes para, em seu nome, em Portugal ou no estrangeiro, seja em mercado regulamentado ou fora de mercado regulamentado, efectuar nos termos previstos nas condições específicas do contrato, as seguintes operações

VI. O Acórdão RPt 15-nov.-2018 permite-nos, por fim, afirmar que a GNB – Sociedade Gestora de Patrimónios assume híbrido: a conta é aberta “em nome do cliente, ou poderá, nos termos legais, respeitar a uma pluralidade de clientes”<sup>41</sup>.

## **5. Contrato de gestão de carteira individualizado e padronizado**

I. A gestão de carteira assume-se, classicamente, como um serviço de intermediação financeira personalizado. A sua prestação

<sup>41</sup> RPt 15-nov.-2018 (Filipe Carço), proc. 337/16.7T8PRT.P1.

pressupõe a elaboração de um plano de investimento singular, baseado no perfil único do cliente. Trata-se de um serviço financeiro de *alfaiate*.

Este modelo tradicional, denominado contrato de gestão de carteira individualizado, exige a alocação, por parte do intermediário financeiro, de especiais meios humanos e técnicos, com um necessário reflexo nas comissões cobradas ao investidor<sup>42</sup>.

II. A crescente procura por este tipo de serviço impeliu os intermediários financeiros a disponibilizarem aos seus clientes que não disponham ou não pretendam investir as quantias mínimas usualmente exigidas, (p.ex.: € 250 000 ou € 500 000) um modelo simplificado e menos dispendioso – com entradas iniciais e comissões mais reduzidas –, denominado contrato de gestão de carteira padronizado.

Neste, os clientes, depois de realizados os necessários testes de adequação, são reconduzidos a um dos perfis de investimento previamente determinado e a carteiras de instrumentos padronizadas. Este modelo, para além de exigir menores esforços de acompanhamento, permite que o intermediário financeiro proceda à gestão de várias carteiras em simultâneo<sup>43</sup>. Trata-se do modelo usualmente empregue no âmbito da consultoria robótica<sup>44-45</sup>.

A gestão padronizada não se confunde com a gestão de organismos de investimento coletivo. Na primeira, as várias carteiras

<sup>42</sup> Sobre a gestão individualizada: Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 10; Christoph Benicke, *Wertpapier-vermögensverwaltung*, Möher Siebeck: Tubinga (2006), 45.

<sup>43</sup> Sobre a gestão padronizada: Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 11; Benicke, *Wertpapier-vermögensverwaltung* cit., 47.

<sup>44</sup> Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 19; Tobias B. Madel, *Robo Advice: Aufsichtsrechtliche Qualifikation und Analyse der Verhaltens- und Organisationspflichten bei der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, Nomos Baden-Baden (2019), 111.

<sup>45</sup> Para além da obra de Madel, acima referida, veja-se, entre nós: A Barreto Menezes Cordeiro, *Inteligência artificial e consultoria robótica (Automation in Financial Advice)* em *FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina: Coimbra (2017), 205-220

mantêm uma total autonomia jurídica e patrimonial<sup>46</sup>. Situação mais complexa respeita à gestão de carteiras individuais em que participam vários clientes<sup>47</sup>.

A densificação dos deveres de adequação, operada pela DMIF II, pode inviabilizar a recondução direta a um dos vários perfis disponibilizados.

## **6. O contrato de investimento e o contrato de gestão de carteira tácito**

I. Por consultoria para investimento<sup>48</sup> entende-se, nos termos do disposto no artigo 294.º/1, “a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, quer a pedido deste, quer por iniciativa do intermediário financeiro ou consultor para investimento autónomo relativamente a transações respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros”. O serviço de consultoria para investimento pressupõe a verificação de três pressupostos: (i) um conselho de investimento (ii) referente a uma operação envolvendo instrumentos financeiros determinados e (iii) adequada ao cliente concreto.

O serviço de consultoria para investimento não se confunde com o contrato de consultoria para investimento, muito embora o primeiro se assuma como a prestação principal do segundo. Assim, importa distinguir a consultoria para investimento prestada no âmbito da relação de intermediação geral<sup>49</sup> ou prestada acessoria-

<sup>46</sup> Künzi Peditto, *Anlagerichtlinien und Kundenweisungen* em Schäfer/Sethe/Lang, Rn. 9 ss.

<sup>47</sup> Till Fock, *Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz*, 16 ZBB (2004), 365-371.

<sup>48</sup> Apenas com a reforma operada em 2007, em virtude da transposição da DMIF I, a consultoria para investimento passou a integrar a categoria de “serviços e atividades de investimento”, artigo 290.º: Carla Cabrita, *A Diretiva relativa a Mercados de instrumentos Financeiros; a consultoria para investimento como serviço de investimento*, 27 CadMVM (2007), 120-128

<sup>49</sup> A maioria dos casos discutidos nos nossos tribunais reportam-se apenas ao serviço e não ao contrato.

mente da consultoria para investimento prestada no âmbito de um contrato individual de consultoria para investimento<sup>50</sup>.

II. O contrato de consultoria para investimento aproxima-se do contrato de gestão de carteira: tratam-se de contratos de intermediação financeira, ambos assumem uma natureza duradoura e visam a valorização de uma concreta carteira de instrumentos financeiros. Apenas a estrutura e os poderes concedidos aos intermediários financeiros permitem distingui-los.

No contrato de consultoria para investimento, o cliente conserva a titularidade plena dos instrumentos financeiros e não concede quaisquer poderes ao intermediário financeiro para agir em sua representação, ou seja, todos os investimentos são decididos pelo cliente.

O intermediário financeiro limita-se, à luz dos modelos contratuais consultados, a prestar, discricionariamente, recomendações e aconselhamento relativos (i) à compra, venda, subscrição, troca, resgate ou detenção de instrumentos específicos; e (ii) ao exercício de direitos conferidos por esses mesmos instrumentos financeiros específicos no comprar, vender, subscrever, trocar e/ou resgatar um instrumento financeiro. Alguns modelos preveem uma terceira recomendação: a de contratação do serviço de gestão discricionária de carteira.

III. A doutrina alemã faz referência aos contratos de gestão de carteira tácitos (cinzentos)<sup>51</sup>. Corresponde a uma modalidade que emerge, não da celebração de um contrato formal, mas da prática reiterada de serviços de consultoria, ao abrigo de um contrato de consultoria ou de um outro contrato quadro, em que o intermediário financeiro, embora não estando munido de poderes de representação, atua nessa qualidade, ou seja, administra diretamente os instrumentos financeiros, vendendo-os, comprando-os, subscrevendo-

<sup>50</sup> Alexandre Lucena e Vale, *Consultoria para investimento em valores mobiliários*, 5 DVM (2004), 343-403, 380-381.

<sup>51</sup> Por todos: Thomas M.J. Möllers, *Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 62 WM (2008), 93-102.

-os ou permutando-os. Tudo isto se passa com a concordância tácita ou tolerância do cliente.

As exigências formais contemporâneas inviabilizam, *ab initio*, esta modalidade: todos os contratos de gestão de carteira, estão sujeitos a forma escrita<sup>52</sup>.

## **7. Contrato de gestão de carteira discricionário e totalmente discricionário**

I. O contrato de gestão de carteira é intrinsecamente discricionário: o cliente atribui poderes ao intermediário financeiro para administrar a sua carteira de instrumentos financeiros nos termos que este julgue mais adequados, tendo em vista a sua valorização. Contudo, o disposto no artigo 336.º permite distinguir o contrato discricionário do totalmente discricionário: no primeiro, o cliente pode transmitir ordens vinculativas ao intermediário financeiro; no segundo, o intermediário financeiro não está obrigado a seguir qualquer tipo de instrução recebida<sup>53</sup>.

II. Nos termos do artigo 336.º, o cliente apenas não poderá transmitir ordens vinculativas em duas ocasiões: (i) o contrato celebrado excluir expressamente essa possibilidade; e (ii) o intermediário financeiro garantir uma rendibilidade mínima.

### **§ 3.º FORMA E CONTEÚDO**

## **8. A forma do contrato de gestão de carteira**

I. A contrato de gestão de carteira está sujeito a forma escrita – em papel ou noutra suporte duradouro, nos termos do artigo 321.º/1<sup>54</sup>

<sup>52</sup> Veja-se o Ponto 8.

<sup>53</sup> STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1.

<sup>54</sup> Contrato de gestão de carteira: 290.º/1, c).

e artigo 58.º, § 1, p. 1 do RD 2017/565<sup>55-56</sup>, independentemente de ser celebrado com investidores profissionais<sup>57</sup> ou não profissionais<sup>58</sup>. As exigências formais têm sido, paulatinamente, agravadas: (i) na versão original do CVM, o artigo 321.º remetia esta questão para os regimes individuais de cada contrato; (ii) com a reforma de 2007, passou a prever a forma escrita para os contratos aludidos no artigo 290.º/1, *a*) a *d*) e 291.º/1, *a* e *b*), desde que celebrados com investidores profissionais – há época investidores não qualificados<sup>59</sup>; e (iii) com a reforma de 2018, estendeu essas mesma exigências aos contratos celebrados com investidores profissionais.

II. O não cumprimento da forma exigida por Lei implica, naturalmente, a nulidade do contrato, nos termos gerais do artigo 220.º do CC. A declaração da nulidade do contrato acarreta a devolução, por parte do intermediário financeiro, de todas as quantias avançadas pelo cliente<sup>60</sup>.

Trata-se, todavia, de uma nulidade atípica<sup>61</sup>, na medida em que, nos termos do artigo 321.º/1, apenas os investidores podem “invocar a nulidade resultante da inobservância de forma”<sup>62</sup>.

<sup>55</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, *que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva*.

<sup>56</sup> “Acordo de base por escrito com o cliente, em papel ou noutro suporte duradouro”.

<sup>57</sup> Artigo 30.º.

<sup>58</sup> Sobre a distinção: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 108 ss.

<sup>59</sup> 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 utilizada 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.

<sup>60</sup> RPt 16-dez.-2015 (Fernando Simões), proc. 638/12.3TBFLG; RCm 15-dez.-2016 (Maria Domingas Simões), proc. 377/12.5TVPRT.C2

<sup>61</sup> Sobre as nulidades atípicas: António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito civil*, 4.ª ed., com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, Almedina: Coimbra (2014), 942 ss.

<sup>62</sup> RCm 15-dez.-2016 (Maria Domingas Simões), proc. 377/12.5TVPRT.C2

III. O contrato de gestão de carteira, o acordo de intermediação que eventualmente esteja na sua base e todos os documentos relacionados “devem ser conservados durante, pelo menos, o período da relação com o cliente”<sup>63</sup>.

## 9. O conteúdo mínimo do contrato de gestão de carteiras

I. O contrato de gestão de carteira deve conter os seguintes elementos: (i) os direitos e as obrigações das partes<sup>64</sup>; (ii) a descrição dos serviços prestados<sup>65</sup>; (iii) os tipos de instrumentos financeiros que podem ser adquiridos e vendidos e os tipos de operações que podem ser executadas em nome do cliente, bem como quaisquer instrumentos ou transações proibidos<sup>66</sup>; (iv) as condições dos serviços prestados<sup>67</sup>; e (v) um conjunto variado de informações, relativas ao intermediário financeiro e ao serviços de gestão<sup>68</sup>.

Estes elementos devem ser fornecidos aos clientes efetivos ou potenciais com uma antecedência suficiente<sup>69</sup> que permita o visado tomar uma decisão esclarecida e fundamentada<sup>70</sup>.

II. Nos termos do artigo 321.º/2, os contratos de intermediação financeira podem ser celebrados com base em cláusulas gerais. Essa será, de resto, a regra geral. Todavia, o facto de os contratos de gestão de carteiras envolver, não raramente, quantias monetárias consideráveis reflete-se no poder negocial dos clientes, o que pode, em concreto, afastar a aplicação do Decreto Lei n.º 446/85, de 25 de outubro.

<sup>63</sup> Artigo 73.º do RD 2017/565.

<sup>64</sup> Artigo 58.º, § 1, p. 1 do RD 2017/565.

<sup>65</sup> Artigo 58.º, § 2, a) do RD 2017/565.

<sup>66</sup> Artigo 58.º, § 2, b) do RD 2017/565.

<sup>67</sup> Artigo 46/1 do RD 2017/565.

<sup>68</sup> Pontos 13 e 14.

<sup>69</sup> Artigo 46/1 do RD 2017/565.

<sup>70</sup> Artigo 312.º.

Admitindo a aplicação, em concreto, do Decreto Lei n.º 446/85, o intermediário financeiro deve comunicar ao investidor todo o conteúdo do contrato de gestão de carteira com a antecedência necessária que lhe permita, em face das especificidades e complexidades próprias do contrato, representar o seu exato conteúdo, artigos 5.º/1 e 2 do Decreto Lei n.º 446/85.

## § 4.º OS DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

### 10. Enquadramento

I. Os deveres dos intermediários financeiros, especialmente densificados pela DMIF II<sup>71</sup> – tanto numa perspetiva geral, como, especificamente, para o contrato de gestão de carteira – podem ser agrupados nos seguintes termos: (i) prestação principal: dependente da atividade ou serviço em concreto prestado; (ii) deveres acessórios e/ou secundários gerais: consistem em deveres presentes independentemente do serviço em concreto prestado; p.ex.: dever de lealdade, dever de informação ou dever de sigilo; (iii) deveres secundários específicos: dependentes do serviço em concreto prestado – no caso do contrato de gestão de carteiras o dever de adequação assume especial destaque; e (iv) deveres de organização: tratam-se de deveres genéricos e não de deveres devidos para com cada cliente concreto – veja-se, em especial, os artigos 305.º e ss.

II. No presente parágrafo iremos apenas analisar (i) a prestação principal; (ii) o dever de lealdade; (iii) o dever de informação; e (iv) os deveres a considerar na gestão *per*, em face da importância que em concreto assumem na execução do contrato de gestão de carteiras. Quanto ao dever de adequação, que também deveria constar

<sup>71</sup> Peter Balzer, *Umsetzung von MiFID II: Auswirkungen auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 28 ZBB (2016), 226-237: apanhado geral das alterações introduzidas pela DMIF II, no âmbito da consultoria para investimento e da gestão de carteiras.



desta lista, veja-se o nosso *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*<sup>72</sup>.

## 11. Prestação principal

I. O intermediário financeiro obriga-se, através da celebração de um contrato de gestão de carteiras, a gerir uma carteira de instrumentos financeiros ou a administrar os instrumentos que integram uma carteira – ambas as construções frásicas são empregues na prática. É esta a prestação principal do contrato de gestão de carteira.

O disposto no artigo 335.º/1, a) impõe ao intermediário financeiro a obrigação de “realizar todos os atos tendentes à valorização da carteira”. Corresponde, todavia, a uma obrigação de meios e não a uma obrigação de resultados<sup>73</sup>: do intermediário financeiro espera-se que desenvolva todos os esforços no sentido de valorizar a carteira gerida, sendo que o risco da não valorização corre por conta do cliente, salvo em relação às carteiras totalmente discricionárias<sup>74</sup>.

II. Na gestão de carteiras, o cliente atribui ao intermediário financeiro extenso poderes, dependendo, naturalmente, do clausulado acordado: (i) comprar, vender, permutar, endossar, subscrever, resgatar, amortizar e contratar valores mobiliários e demais instrumentos financeiros; (ii) celebrar contratos de instrumentos do mercado monetário e cambial; (iii) cobrar os rendimentos produzidos pelos ativos que compõem a carteira e as respetivas amortizações, e executar as operações necessárias para o exercício de outros direitos de natureza patrimonial inerentes aos ditos ativos; (iv) movimentar, a débito ou a crédito, o saldo da conta à ordem associada à

<sup>72</sup> A. Barreto Menezes Cordeiro, *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*, 1 RDFMC (2019), 1-24.

<sup>73</sup> STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1.

<sup>74</sup> STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1; Carneiro da Frada, *A crise cit.*, 661

carteira; ou (v) exercer os direitos parciais e/ou potenciais dos ativos financeiros que a cada momento integram a carteira.

Em relação ao exercício dos direitos sociais em assembleia geral, encontrámos três modelos diferentes nos contratos padrão consultados: (i) são atribuídos poderes ao intermediário financeiro para os exercer, nomeadamente o direito de voto – BCP; (ii) o contrato estabelece que o intermediário não irá fazer uso dos direitos de voto relativos aos valores mobiliários sob a sua gestão – Dif Broker; e (iii) o intermediário representará o cliente nas assembleias gerais, mediante pedido formulado em tempo útil – Caixa Gestão de Ativos.

III. De forma a permitir que o cliente aprecie os resultados obtidos, o intermediário financeiro deve, nos termos do disposto no artigo 47.º/2 do RD 2017/565, “estabelecer um método adequado de avaliação e de comparação, como por exemplo um valor de referência relevante, baseado nos objetivos de investimento do cliente e nos tipos de instrumentos financeiros incluídos na sua carteira”.

## 12. Dever de lealdade: relação fiduciária

I. Da celebração de um contrato de gestão de carteira emerge, necessariamente, uma relação fiduciária<sup>75</sup> entre o intermediário financeiro e o investidor: o primeiro compromete-se a atuar, no âmbito da posição ocupada, sempre no melhor interesse do cliente<sup>76</sup>.

II. No núcleo de todas as posições jurídicas fiduciárias – p.ex.: mandatário, administradores de sociedades comerciais, intermediários financeiros ou sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo – encontramos o dever de lealdade. Este decompõem-se de duas dimensões: (i) dever de lealdade negativo; e (ii) dever de lealdade positivo.

<sup>75</sup> A. Barreto Menezes Cordeiro, *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária em Código Civil: Livro do cinquentenário*, I, Almedina: Coimbra (2019), 25-47

<sup>76</sup> Com mais elementos legislativos, bibliográficos e jurisprudenciais: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 282 ss.

O dever de lealdade negativo – o núcleo do dever de lealdade – veda aos intermediários financeiros todo o tipo de atuação da qual possa originar um conflito entre os interesses do cliente e os seus interesses ou interesses de terceiros (*no conflict rule*)<sup>77</sup> e impede a obtenção de lucros através da posição ocupada, salvo se previstos ou autorizados na lei ou no contrato (*no profit rule*)<sup>78</sup>.

O dever de lealdade positivo assume-se como um *plus* em relação ao dever de prestação principal: os intermediários financeiros devem gerir as carteiras dos seus clientes sempre de forma a melhor prosseguir e potenciar os interesses dos seus clientes<sup>79</sup>.

A dimensão fiduciária da relação estabelecida entre o intermediário financeiro e o cliente assume maior destaque – admitindo que seja possível – no âmbito da modalidade totalmente discricionária.

III. No âmbito da *no conflict rule*, os intermediários financeiros devem assumir uma postura profilática, incluindo ou excluindo o investimento em instrumentos financeiros do qual possam resultar potenciais conflitos entre os interesses do cliente e os seus próprios interesses ou interesses de terceiros. Atente-se à bem estruturada Cláusula 15.<sup>a</sup> do Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos:

1 – A CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A. detém, de forma direta, a totalidade do capital social da CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

2 – A CAIXA GESTÃO DE ATIVOS fica, expressamente, autorizada a adquirir ou gerir instrumentos financeiros ou instrumentos do mercado monetário emitidos ou detidos pela CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A., bem como valores emitidos ou detidos por entidades em cujo capital a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS participe em percentagem superior a 10%, ou de cujos órgãos sociais façam parte um

<sup>77</sup> A *no conflict rule* surge consagrada no artigo 309.º/3: “O intermediário financeiro deve dar prevalência aos interesses do cliente, tanto em relação aos seus próprios interesses ou de sociedades com as quais se encontra em relação de domínio ou de grupo, como em relação aos interesses dos titulares dos seus órgãos sociais ou dos de agente vinculado e dos colaboradores de ambos”.

<sup>78</sup> A *no profit rule* é especialmente densificada pelo artigo 313.º.

<sup>79</sup> Decorre logo do disposto no artigo 304.º/1.

ou vários membros do seu órgão de administração, em nome próprio ou em representação de outrem ou os seus cônjuges ou parentes ou afins do 1.º grau.

3 – A CAIXA GESTÃO DE ATIVOS fica, também, expressamente, autorizada a investir parte ou a totalidade da carteira do Cliente em depósitos a prazo, constituídos junto da CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A. e em unidades de participação de organismos de investimento coletivo que se encontrem sob a gestão da própria CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

4 – Sem prejuízo do disposto nos números anteriores, o Cliente poderá instruir, prévia e expressamente, a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS, no sentido de a carteira de instrumentos financeiros objeto do presente contrato não poder integrar fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos. A instrução a que alude o presente número deverá ser fixada nas CONDIÇÕES PARTICULARES do presente contrato.

5 – O Cliente declara estar ciente de que o investimento em instrumentos financeiros emitidos, detidos, geridos ou cuja contraparte seja a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS ou outras entidades do Grupo Caixa Geral de Depósitos em que a mesma se insere, é suscetível de potenciar conflitos de interesse e de gerar um comissionamento adicional para as sociedades envolvidas.

Esta cláusula deve ser lida conjuntamente com o extenso e minucioso Anexo IV – Política de Gestão de Conflitos de Interesses.

IV. O artigo 313.º-B densifica a *no profit rule* especificamente para os serviços de consultoria para investimento e de gestão de carteiras.

O seu n.º 3 apresenta algumas exceções ao princípio geral acima descrito, podendo os intermediários financeiros aceitar os seguintes benefícios monetários não significativos:

- a) Informações ou documentação relacionadas com um instrumento financeiro ou um serviço de investimento, de natureza genérica ou personalizada de modo a refletir as circunstâncias de um cliente individual;
- b) Material escrito de um terceiro a quem um emitente ou potencial emitente tenha encomendado e pago para promover uma nova emis-

- são, ou nos casos em que a empresa terceira é contratada e paga pelo emitente para produzir o referido material numa base contínua, desde que a relação seja claramente divulgada no material escrito e que este seja disponibilizado ao mesmo tempo a qualquer intermediário financeiro que pretenda recebê-lo ou ao público em geral;
- c) Participação em conferências, seminários ou outras ações de formação sobre os benefícios e as características de um determinado instrumento financeiro ou de um serviço de investimento;
  - d) Despesas de hospitalidade de valor reduzido razoável, tais como alimentos e bebidas durante uma reunião de negócios ou uma conferência, um seminário ou outras ações de formação referidas na alínea c).
  - e) Outros benefícios não monetários não significativos que a CMVM considere poderem melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e que, tendo em conta o nível total dos benefícios concedidos por uma entidade ou grupo de entidades, sendo de dimensão e natureza não suscetível de prejudicar o cumprimento do dever do intermediário financeiro de agir no melhor interesse do cliente,

desde que não sejam suscetíveis de influenciar o comportamento do intermediário financeiro de um modo que seja prejudicial para os interesses do cliente em causa<sup>80</sup>.

Os intermediários financeiros devem divulgar a receção destes benefícios não significativos em momento prévio à prestação do serviço de gestão de carteira<sup>81</sup>.

A lista constante do artigo 313.º-B/3 tem uma natureza exaustiva, pelo que não podem ser aceites outros benefícios monetários não significativos nem benefícios monetários de qualquer ordem, ou seja, significativos ou não significativos.

Caso sejam recebidos benefícios monetários, benefícios não monetários significativos ou benefícios não monetários não significativos suscetíveis de influenciar o seu comportamento, os intermediários financeiros devem: (i) informar os clientes (ii) transferir os benefícios recebidos para os clientes; e (iii) estabelecer uma política e procedimentos de forma a que esses benefícios sejam afetados e

<sup>80</sup> Artigo 313.º-B/4.

<sup>81</sup> Artigo 313.º-B/5.

transferidos para cada clientes individual, nos termos das alíneas c), a) e b) do artigo 313.º-B/2, respetivamente.

V. O dever de atuar no melhor interesse do cliente – dever de lealdade positivo – é tratado a propósito do artigo 65.º do RD 2017/565. Aí, o legislador indica os pressupostos base que guiam a atuação do intermediário financeiro. Este deve (i) atender ao perfil em concreto do cliente e ao contexto em que a gestão ocorre<sup>82</sup>; (ii) tomar as medidas para obter, tanto no que respeita à gestão de carteiras enquanto um todo, como à tomada individual de decisões, o melhor resultado possível em termos de preço, custos, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante<sup>83</sup>; (iii) estabelecer e aplicar uma política que lhe permita cumprir as obrigações previstas nos pontos (i) e (ii)<sup>84</sup>; (iv) comunicar a política constante do ponto (iii) aos clientes<sup>85</sup>; (v) acompanhar regularmente e rever, pelo menos, uma vez por mês a eficácia da política constante do ponto (iii)<sup>86</sup>; e (vi) avaliar se ocorreu uma alteração significativa<sup>87</sup> e ponderar a introdução de alterações aos espaços ou organizações de negociação de que dependem significativamente para o cumprimento do requisito abrangente de execução nas melhores condições<sup>88</sup>.

### 13. Deveres de informação pré-contratuais

Para além das informações pré-contratuais previstas no artigo 47.º/1 do RD 2017/565, o intermediário financeiro deve prestar, ao cliente, as seguintes informações com suficiente antecedência<sup>89</sup>:

<sup>82</sup> Artigo 64.º/1 via artigo 65.º/4, ambos do RD 2017/565.

<sup>83</sup> Artigo 27.º/1 da DMIF II via artigo 64.º/4 do RD 2017/565.

<sup>84</sup> Artigo 64.º/5 do RD 2017/565.

<sup>85</sup> Artigo 64.º/6 do RD 2017/565.

<sup>86</sup> Artigo 64.º/7 do RD 2017/565.

<sup>87</sup> Artigo 64.º/7, § 4 do RD 2017/565: “Uma alteração significativa é um acontecimento importante suscetível de afetar parâmetros de execução nas melhores condições, como os custos, o preço, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume, a natureza ou qualquer outra consideração relevante para a execução da ordem”.

<sup>88</sup> Artigo 64.º/7, § 3 do RD 2017/565.

<sup>89</sup> Artigo 47.º/2 do RD 2017/565.

- a) Informações sobre o método e a frequência de avaliação dos instrumentos financeiros da carteira dos clientes;
- b) Informações sobre qualquer eventual delegação da gestão discricionária da totalidade ou de uma parte dos instrumentos financeiros ou dos fundos da carteira do cliente;
- c) A especificação do valor de referência face ao qual serão comparados os resultados da carteira dos clientes;
- d) Os tipos de instrumentos financeiros suscetíveis de serem incluídos na carteira de clientes e os tipos de transações suscetíveis de serem realizadas sobre esses instrumentos, incluindo eventuais limites aplicáveis;
- e) Os objetivos de gestão, o nível de risco que deve ser refletido no exercício, pelo dirigente, da sua margem discricionária e quaisquer eventuais limitações específicas a esse exercício.

## 14. Deveres de informação

I. Os intermediários financeiros estão sujeitos a rígidos deveres de informação, em decorrência dos serviços prestados, da assunção de uma posição fiduciária e da funcionalização do Direito dos valores mobiliários, que encontra na transparência um dos seus propósitos últimos<sup>90</sup>.

Na positivação dos deveres dos intermediários financeiros, o legislador assumiu um modelo clássico, assente num regime geral, transversal a todos os serviços prestados, e diferentes regimes especiais, de conteúdo variável, consoante o serviço efetivamente prestado.

O regime geral encontra-se, *grosso modo*, consagrado no artigo 312.º e, especialmente, nos artigos 44.º a 51.º do RD 2017/565.

II. Os deveres de informação específicos do serviço de gestão de carteiras encontram-se hoje previstos nos artigos 60.º, 62.º e 63.º do RD 2017/565.

<sup>90</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 86 ss.

Os intermediários financeiros devem apresentar, nos termos do artigo 60.º/2, a seguinte informação a cada cliente, de três em três meses, salvo nos casos previstos no artigo 60.º/3, ambos do RD 2017/565:

- a) A designação da empresa de investimento;
- b) A designação ou outra identificação da conta do cliente;
- c) Uma declaração do conteúdo e do valor da carteira, incluindo informações sobre todos os instrumentos financeiros detidos, o respetivo valor de mercado ou o justo valor, caso o valor de mercado não se encontre disponível, o saldo de caixa no início e no final do período objeto da apresentação de informações e os resultados da carteira durante o período objeto de apresentação de informações;
- d) O montante total das comissões e encargos incorridos durante o período objeto de apresentação de informações, repartindo por rubricas, pelo menos, as comissões totais de gestão e os custos totais associados à execução, incluindo, sempre que relevante, uma declaração de que será submetida uma repartição mais pormenorizada, mediante apresentação de pedido;
- e) Uma comparação dos resultados registados durante o período coberto pela declaração com o nível de referência dos resultados de investimento (caso exista) acordado entre a empresa de investimento e o cliente;
- f) O montante total de dividendos, juros e outros pagamentos recebidos durante o período objeto da apresentação de informações relativamente à carteira do cliente;
- g) Informações sobre outras atividades da empresa que confirmam direitos relativamente a instrumentos financeiros detidos na carteira.
- h) Relativamente a todas as transações executadas durante o período em causa, o intermediário financeiro deve prestar as seguintes informações<sup>91</sup>: c) o dia de negociação; d) a hora de negociação; e) o tipo de ordem; f) A identificação da plataforma; g) a identificação dos instrumentos; h) o indicador de compra/venda; i) a natureza da ordem, se não se tratar de uma ordem de compra/venda; j) a quantidade; k) o preço unitário; e l) a contrapartida pecuniária global.

<sup>91</sup> Artigo 59.º/4 do RD 2017/565: conservámos a enumeração – alíneas – original do artigo 59.º/4.



O cliente pode optar por receber as informações sobre as transações executadas numa base transação a transação<sup>92</sup>.

III. Nos termos do disposto no artigo 62.º/1 do RD 2017/565, o intermediário financeiro deve informar o cliente se o valor global da carteira<sup>93</sup>, tal como foi avaliado no início de cada período objeto de apresentação de informações – trimestralmente ou à luz das exceções constante do artigo 60.º/3 do RD 2017/565 –, diminuir 10% e, subsequentemente, em múltiplos de 10%.

O artigo 62.º/2 do RD 2017/565 estabelece um idêntico dever em relação a contas de clientes não profissionais que incluam posições em instrumentos financeiros alavancados ou transações com passivos contingentes<sup>94</sup>.

IV. Por fim, o artigo 63.º/1 do RD 2017/565 impõe aos intermediários financeiros que detenham instrumentos financeiros por conta do cliente, mas em nome próprio, a obrigação de prestarem a seguinte informação, também numa base trimestral<sup>95</sup>:

- a) Informações sobre todos os instrumentos financeiros ou fundos detidos pela empresa de investimento, por conta do cliente, no final do período abrangido pela declaração;
- b) A medida em que quaisquer instrumentos financeiros ou fundos dos clientes foram objeto de operações de financiamento através de valores mobiliários;
- c) A quantificação de quaisquer eventuais benefícios que revertam a favor do cliente, por força da participação em quaisquer operações de financiamento através de valores mobiliários, e a base para a determinação do benefício que reverteu para o mesmo;
- d) Uma indicação clara dos ativos ou dos fundos que estão sujeitos às regras da Diretiva 2014/65/UE e às suas medidas de execução e dos

<sup>92</sup> Artigo 60.º/4 do RD 2017/565.

<sup>93</sup> Considerando 95 do RD 2017/565.

<sup>94</sup> Considerando 96 do RD 2017/565: “uma transação com passivos contingentes consiste numa transação que envolve quaisquer responsabilidades efetivas ou potenciais do cliente, que excedam o custo de aquisição do instrumento”.

<sup>95</sup> Artigo 63.º/2 do RD 2017/565.

- que não o estão, por exemplo os que estão sujeitos a um acordo de garantia financeira com transferência de titularidade;
- e) Uma indicação clara de quais os ativos que são afetados por algumas especificidades no seu estatuto de propriedade, por exemplo devido a uma garantia;
  - f) O valor de mercado ou o valor estimado, quando o valor de mercado não estiver disponível, dos instrumentos financeiros incluídos na declaração, com uma indicação clara de que a inexistência de um preço de mercado é suscetível de ser indicativa de falta de liquidez. A avaliação do valor estimado deve ser efetuada pela empresa na base dos melhores esforços.

Esta informação pode ser transmitida em conjunto com a declaração periódica a prestar nos termos do artigo 60.º/1 do RD 2017/565.

A transmissão desta informação não é exigível, nos termos § 3 do artigo 63.º/2 do RD 2017/565, sempre que o intermediário financeiro conceda ao cliente acesso direto em linha a esta informação, desde que se encontre atualizada e o consiga demonstrar.

## 15. Deveres a considerar no exercício dos poderes

I. Na centenária tradição da *trust law*<sup>96</sup>, aos fiduciários – categoria na qual se incluem os intermediários financeiros<sup>97</sup> – são impostos um conjunto heterógeno e diversificado de deveres a considerar no exercício dos poderes. Não se tratam, na sua maioria, de deveres autónomos, mas antes de concretizações da bitola geral imposta a todos os intermediários financeiros – elevados padrões de diligência<sup>98</sup> – ou do dever de lealdade positivo. Contudo, a sua transposição para a realidade aqui estudada tem todo o interesse prático e teórico.

A saber: (i) dever de exercer os poderes que lhe são conferidos; (ii) dever de ponderar ativamente; (iii) dever de não exercer os poderes

<sup>96</sup> *Do trust* cit., 603 ss.

<sup>97</sup> Ponto 12/I.

<sup>98</sup> Artigo 304.º/2.

a mando de outrem; (iv) dever de voltar atrás na posição tomada, caso não se afigure a mais acertada; (v) dever de apenas considerar os factos relevantes e de ignorar os irrelevantes; (vi) dever de imparcialidade para com todos os beneficiários da relação – clientes; e (vii) dever de não agir caprichosamente<sup>99</sup>.

É evidente uma sobreposição entre estes vários deveres. Veja-se o caso paradigmático do dever de ponderar ativamente: consome o dever de exercer os poderes conferidos e, em grande medida, também o dever de não exercer os poderes a mando de outrem ou o dever de apenas considerar os factos relevantes.

II. *Dever de exercer os poderes que lhe são conferidos e dever de ponderar ativamente.* Os fiduciários devem exercer efetivamente os poderes que lhe são atribuídos por lei ou pelo contrato. Naturalmente que podem concluir não ser o momento mais adequado para proceder a investimentos. Contudo, esta conclusão deve ser fruto de uma ponderação real e não ser apenas motivada por ócio ou falta de diligência.

III. *Dever de não exercer os poderes a mando de outrem.* A relação de intermediação financeira é intrinsecamente pessoal e fiduciária. Ao contactar com um intermediário financeiro específico, o cliente fá-lo por considerar ser esse o sujeito mais indicado para gerir a sua carteira, pelo que a decisão de exercer um determinado poder deve resultar de uma ponderação própria e autónoma.

Este dever deve ser analisado à luz do regime da subcontratação<sup>100</sup>.

IV. *Dever de voltar atrás na decisão tomada.* O modo como um específico poder é exercido deve adequar-se sempre às exatas circunstâncias concretas: os intermediários financeiros não podem obrigar-se a atuar de determinado modo ou apenas num momento específico. No mesmo sentido, os intermediários não estão adstritos

<sup>99</sup> Geraint Thomas/Alastair Hudson, *The Law of Trusts*, OUP: Oxford (2010), 331 ss. Este conjunto de deveres foi apresentado, pela primeira vez por Geraint Thomas, na obra *Thomas on Powers*, Sweet & Maxwell: Londres (1998), 261 ss.

<sup>100</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 269.

a guiar-se pelas decisões anteriormente tomadas, por si ou pelos seus antecessores<sup>101</sup>.

V. *Dever de apenas considerar os factos relevantes*. No âmbito do processo decisório, o intermediário financeiro deve apenas considerar os factos relevantes para o preenchimento efetivo dos poderes conferidos por lei ou pelo contrato<sup>102</sup>.

Com exceção de algumas situações extremas, não é fácil demonstrar, em juízo, que uma determinada decisão de investimento teve por base fatores irrelevantes. Na realidade, a determinação do que é ou não relevante está intrinsecamente relacionada com a discricionariedade conferida aos intermediários financeiros.

VI. *Dever de imparcialidade*. Nos termos do disposto no artigo 309.º/3, o intermediário financeiro deve, em situações de conflitos de interesses, agir por forma a assegurar aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo<sup>103</sup>. No âmbito do contrato aqui em análise, o dever de imparcialidade tende a circunscrever-se à gestão de carteiras com mais do que um titular. Nestes casos, o intermediário deve considerar, em princípio, os interessantes dos vários cotitulares, tanto na definição dos perfis<sup>104</sup>, como a propósito de cada decisão de investimento ou exercício de demais poderes

VII. *Dever de não atuar caprichosamente*. A demonstração de que uma determinada decisão de investimento foi alcançada e executada de forma caprichosa e não racional é especialmente difícil. No âmbito das relações fiduciárias clássicas, os tribunais ingleses têm assumido uma postura particularmente restritiva, apenas condenando o fiduciário quando a decisão seja “totalmente despropositada” e “absurda”<sup>105</sup>. O facto de os intermediários financeiros estarem sujeito a uma bitola mais exigente poderá, porém, facilitar a sua responsabilização.

<sup>101</sup> R.E. Megarry, *Notes*, 71 LQR (1955), 464-465: relativo aos *trustees*.

<sup>102</sup> Resulta diretamente do artigo 309.º/2.

<sup>103</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 303.

<sup>104</sup> Barreto Menezes Cordeiro, *Os deveres de adequação* cit., 17.

<sup>105</sup> *Ex Parte Lloyd* (1882) 47 LT 64-65.

## Bibliografia

- Afonso, Ana, *O contrato de gestão de carteira: deveres e responsabilidade do intermediário financeiro em Jornadas: sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 55-86.
- Alexandre, Isabel, *Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum*, V DVM (2004), 9-27.
- Almeida, Carlos Ferreira, de *As transacções de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997), 295-309.
- Antunes, José Engrácia, *O contrato de gestão de carteiras*, 151 O Direito (2019), 477-535.
- Baumbach/Hopt, *Handelsgesetzbuch*, 38.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2018).
- Balzer, Peter *Umsetzung von MiFID II: Auswirkungen auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 28 ZBB (2016), 226-237.
- Benicke, Christoph, *Wertpapier-vermögensverwaltung*, Möher Siebeck: Tubinga (2006).
- Cabrira, Carla, *A Diretiva relativa a Mercados de instrumentos Financeiros; a consultoria para investimento como serviço de investimento*, 27 CadMVM (2007), 120-128.
- Câmara, Paulo, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2018.
- Cordeiro, A. Barreto Menezes, *Do trust no Direito civil*, Almedina: Coimbra (2014)
- *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015);
- *Inteligência artificial e consultoria robótica (Automation in Financial Advice) em FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina: Coimbra (2017), 205-220
- *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina: Coimbra (2018);
- *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*, 1 RDFMC (2019), 1-24;
- *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária em Código Civil: Livro do cinquentenário*, I, Almedina: Coimbra (2019), 25-47.

- Cordeiro, António Menezes, *Tratado de Direito civil*, VIII, Almedina: Coimbra (2010);  
— *Tratado de Direito civil*, 4.<sup>a</sup> ed., com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, Almedina: Coimbra (2014).
- Correia, Tiago Moreira, *O escrutínio da discricionariedade do intermediário financeiro no âmbito de contratos de gestão de carteira em Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira da Silva*, Coimbra: Almedina (2017), 139-194.
- Fock, Till, Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, 16 ZBB (2004), 365-371.
- Frada, Manuel Carneiro da, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* 69 ROA (2009), 633-695.
- Gaffuri, Luigi, *I servizi e le attività di investimento: Disciplina e aspetti operativi*, Giuffrè: Milão (2010).
- Guiné, Orlando Vogler, *Do contrato de gestão de carteiras e do exercício do direito de voto – OPA obrigatória, comunicação de participação qualificada e imputação de direitos de votos*, 151-181.
- Hunt, Edwin S., *The Medieval Super-Companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence*, CUP: Cambridge (1994).
- Langenbucher/Bliesener/Spindler, *Bankrechts-Kommentar*, 2.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2016).
- Leitão, Luís Menezes, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156;  
— *O contrato de gestão de carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-121.
- Madel, Tobias B., *Robo Advice: Aufsichtsrechtliche Qualifikation und Analyse der Verhaltens- und Organisationspflichten bei der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, Nomos Baden-Baden (2019).
- Mascarenhas, Maria Vaz de, *O contrato de gestão de carteiras: natureza, conteúdo e deveres – Anotação a acórdão do Supremo Tribunal de Justiça*, 13 CadMVM (2002), 109-128.
- Megarry, R.E., *Notes*, 71 LQR (1955), 464-465.
- Möllers, Thomas M.J., *Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 62 WM (2008), 93-102.
- Münchener Kommentar zum BGB*, 7.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2017).
- Münchener Kommentar zum HGB*, 4.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2019).

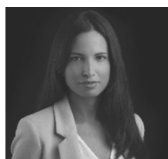
- Pereira, Maria Rebelo, *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas de regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL: Lisboa (2003).
- Restuccia, Riccardo, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Giuffrè: Milão (2009).
- Thomas, Geraint, *Thomas on Powers*, Sweet & Maxwell: Londres (1998).
- Thomas/Hudson, Geraint/Alastair, *The Law of Trusts*, OUP: Oxford (2010).
- Schäfer/Sethe/Lang, *Handbuch der Vermögensverwaltung*, 2.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2016).
- Schimansky/Bunte/Lwowski, *Bankrechts-Handbuch*, 5.<sup>a</sup> ed., Beck: Munique (2017).
- The World of Private Banking*, coord. Youssef Cassis/Philip L. Cottrell, Ashgate: Surrey/Burlington (2009).
- Vale, Alexandre Lucena e, *Consultoria para investimento em valores mobiliários*, 5 DVM (2004), 343-403.
- Vasconcelos, Pedro Pais de, *Mandato bancário em EH Inocência Galvão Telles*, II, Almedina: Coimbra (2002), 131-155.







DR. NUNO SALAZAR CASANOVA  
Advogado  
Sócio da Uría Menéndez – Proença de Carvalho



DR.ª MELISSA PEREIRA FILGUEIRA  
Advogada  
Associada Sénior da Uría Menéndez – Proença de Carvalho

## Os deveres de informação dos intermediários financeiros após a decisão de investimento

### *Financial intermediaries' duties of information subsequent to the investment decision*

**RESUMO:** Nos últimos anos temos assistido a um crescente número de litígios judiciais em que são suscitadas questões relativas ao acompanhamento do investimento realizado e aos deveres dos intermediários financeiros após a decisão de investimento pelo cliente, em especial relativas a eventuais deveres de informação sobre alterações supervenientes do risco dos produtos e até sobre deveres de aconselhamento na pendência do investimento. Este artigo procura enunciar e delimitar os deveres – se alguns – de informação dos intermediários financeiros (sejam eles bancos ou outras entidades) após a decisão de investimento pelo cliente.

**Palavras-chave:** (i) intermediários financeiros; (ii) deveres de informação; (iii) instrumentos financeiros.

**ABSTRACT:** In recent years, we have seen a growing number of legal disputes concerning the monitoring of investments and the obligations of financial intermediaries following the client's investment decision, in particular those concerning potential information duties regarding subsequent changes to the

risks of the financial instruments and even advice duties during the investment period. This paper aims to identify and to outline the information duties – if any – of the financial intermediaries (both banks and other entities) following the client’s investment decision.

**Keywords:** (i) financial intermediaries; (ii) information duties; (iii) financial instruments.

**SUMÁRIO:** 1. Introdução e ponto de ordem. 2. O dever de informação dos intermediários financeiros: 2.1. Contextualização; 2.2 Fontes; 2.3. A prestação de informações pelo intermediário financeiro em momento anterior à tomada de decisão de investimento como regra. 3. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento na recepção, transmissão e execução de ordens. 4. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento nos contratos de registo e depósito de instrumentos financeiros. 5. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento nos contratos de gestão de carteiras.

## 1. Introdução e ponto de ordem

A crise financeira de 2008, a subsequente crise das dívidas soberanas, e a falência (declarada ou não) do BPN, do BPP, do BES, do Banif e da PT/Oi, gerou em Portugal inúmeras perdas financeiras para accionistas e obrigacionistas, de entre os quais são paradigmáticos os celeberrimamente chamados “lesados BES”.

Os prejuízos provocados aos investidores geraram uma multiplicidade de litígios judiciais relativos a *misseling* de produtos financeiros, isto é, litígios em que se discutia o (in)cumprimento dos deveres de informação legais e contratuais pelos bancos que intermediaram a venda dos produtos. Nessas acções estão tipicamente em causa os princípios previstos nos artigos 304.º e 304.º-A do Código dos Valores Mobiliários (CVM), os deveres de informação previstos no artigo 312.º, do CVM os deveres de avaliação do carácter adequado da operação previstos no artigo 314.º do mesmo diploma, as regras gerais do erro sobre o objecto do negócio (artigo 251.º do Código Civil), da responsabilidade civil (artigo 483.º do Código Civil)<sup>1</sup> e as normas

<sup>1</sup> Se bem que, como bem refere A. Barreto Menezes Cordeiro, “*Não vemos como possa o regime previsto no artigo 304.º-A ser reconduzido o universo do artigo 483.º do CC.*”

relativas a conselhos, recomendações ou informações (artigo 485.º do Código Civil).

Recentemente, porém, têm surgido litígios em que são suscitadas questões relativas ao acompanhamento do investimento realizado e aos deveres dos intermediários financeiros após o investimento, em especial relativas a eventuais deveres de informação sobre alterações supervenientes do risco dos produtos e deveres de aconselhamento na pendência do investimento (nomeadamente recomendações de venda do produto financeiro ou de resgate do investimento).

Ora, por ausência de doutrina e jurisprudência consolidada sobre o tema, os tribunais têm sentido dificuldades em definir e delimitar os deveres dos intermediários financeiros após a venda dos produtos. É uma vez que na maior parte dos litígios os intermediários financeiros são bancos, tem-se verificado também alguma confusão entre os deveres dos bancos no exercício da actividade bancária e os deveres dos bancos no exercício da intermediação financeira. Tratam-se de actividades distintas e sujeitas a diferentes normas e a um diferente enquadramento jurídico: a actividade bancária, que consiste essencialmente em receber depósitos e conceder crédito, sem prejuízo de tudo o que lhe seja acessório ou conexo<sup>2</sup>, rege-se

*O conteúdo do preceito é inequívoco: o IF é obrigado a ressarcir os danos causados não em virtude da eventual violação de direitos ou da violação de normas de proteção, mas da violação do seus deveres, quer sejam concretos ou genéricos. Trata-se de uma concretização da responsabilidade civil obrigacional. Do ponto de vista prático e dogmático, o artigo 304.º-A é autossuficiente, a sua aplicação não se encontra dependente da invocação do artigo 483.º ou do artigo 798.º, ambos do CC, nem dos respetivos pressupostos” (A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 294).*

<sup>2</sup> Assim, nos termos do disposto na alínea *w*) do artigo 2.º-A do RGICSF, uma instituição de crédito é “a empresa cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria” Aliás, “só as instituições de crédito podem exercer a actividade de recepção, do público, de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, para utilização por conta própria» (n.º 1 do artigo 8.º do RGICSF), e «só as instituições de crédito e as sociedades financeiras podem exercer, a título profissional, as actividades referidas nas alíneas b) a i), r) e s) do n.º 1 do artigo 4.º» (n.º 2 do artigo 8.º do RGICSF), onde se incluem «operações de crédito, incluindo concessão de garantias e outros compromissos, locação financeira e factoring» (alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º do RGICSF).

no essencial pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e é supervisionada pelo Banco de Portugal; a intermediação financeira, que é um serviço ou actividade relativa a valores mobiliários, é regulada em primeira linha pelo Código dos Valores Mobiliários e é supervisionada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Assim, no presente texto procuramos enunciar e delimitar os deveres – se alguns – de informação dos intermediários financeiros (sejam eles bancos ou outras entidades) após a decisão de investimento pelo cliente.

## 2. O dever de informação dos intermediários financeiros

### 2.1. Contextualização

Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 24.º da Directiva 2014/65/UE, de 15 de Maio, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II), as empresas de investimento devem actuar “*de forma honesta, equitativa e profissional, em função dos interesses dos clientes*”<sup>3</sup>. Esta norma, incorporada no ordenamento jurídico português no artigo 304.º do CVM, representa o ponto de partida para o entendimento dos deveres de conduta do intermediário financeiro.

Com efeito, os deveres de conduta do intermediário financeiro podem ser reconduzidos à necessidade da prossecução de uma conduta diligente, leal e transparente perante o cliente<sup>4</sup>. Assim, o

<sup>3</sup> Esta norma encontrava-se já consagrada no n.º 1 do artigo 11.º da Directiva 93/22/CEE, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários (DSI) e no n.º 1 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF I).

<sup>4</sup> Gonçalo Castilho dos Santos, *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, Almedina: Coimbra (2008), 278, acrescentando ainda que: “[a] diligência, a lealdade e a transparência não são deveres acessórios de conduta, mas antes deveres de prestação fundados na boa fé. O dever de assegurar uma conduta diligente desempenha, simultaneamente, uma função integradora, promotora e de imputação em relação à conduta do intermediário financeiro”.

dever de actuar no interesse dos clientes norteia o regime jurídico da intermediação financeira e, bem assim, enquadra os concretos deveres dos intermediários financeiros<sup>5</sup>.

No âmbito dos deveres do intermediário financeiro incluem-se, *inter alia*, os deveres de informação (cfr. artigo 24.º da DMIF II). Tais deveres de informação incluem deveres passivos de esclarecimento quanto às questões que lhes sejam colocadas pelos investidores mas também deveres activos, obrigando-os a prestar todas as informações que sejam necessárias – atendendo aos conhecimentos e experiência do seu interlocutor – para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, ainda que o cliente as não solicite<sup>6</sup>.

Vale isto por dizer que, por forma a salvaguardar a confiança dos investidores e a garantir a protecção dos mesmos face a um mercado de capitais com uma complexidade crescente, o dever de informação pressupõe, na maior partes dos casos, que o intermediário financeiro adopte um comportamento proactivo, não devendo limitar-se à simples satisfação de eventuais pedidos de esclarecimento solicitados pelo cliente<sup>7</sup>.

Os deveres de informação dos intermediários financeiros não se reconduzem, actualmente, a um conceito unitário. Pelo contrário, a forma, amplitude e a intensidade do cumprimento dos deveres de informação varia, inevitavelmente, em função do serviço de intermediação financeira em causa e do perfil do cliente<sup>8</sup>. Assim, numa

<sup>5</sup> Segundo A. Barreto Menezes Cordeiro, “A obrigação de actuar no interesse dos clientes marca o ritmo e o conteúdo dos vários deveres concretos assumidos pelos intermediários financeiros, maxime, os deveres de informação e de adequação, artigos 24.º e 25.º da DMIF II, respectivamente. Nestes termos, o dever de actuar no interesse dos clientes assume um papel nuclear na construção do regime jurídico da intermediação financeira” (A. Barreto Menezes Cordeiro, *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II em O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. II, coord. Paulo Câmara, Almedina: Coimbra (2019), Governance Lab, 61).

<sup>6</sup> Cfr. acórdão TRC 16-jan.-2018 (Arlindo Oliveira), proc. n.º 2918/16.0T8LRA.C1

<sup>7</sup> Neste sentido, acórdão STJ 12-jan.-2017 (Olindo Galdes), proc. n.º 428/12.3TCFUN.L1.S1

<sup>8</sup> De acordo com o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 11 de Outubro de 2018: “O cumprimento dos deveres de informação que impendem sobre o intermediário financeiro é, porém, de geometria variável. Quer isto significar que a intensidade dos deveres de

ordem de compra de acções, um intermediário não terá de explicar a uma pessoa minimamente conhecedora e experiente neste tipo de valores mobiliários que existe risco de perda de capital ou que o valor das acções pode variar ao longo do tempo. No entanto, convém assegurar que um cliente com pouca instrução entende bem o risco de mercado, de capital e de liquidez inerente.

## 2.2. Fontes

À luz da multiplicação de variados diplomas legislativos e regulamentares, nacionais e europeus, que simultaneamente se sobrepõem e complementam, o direito dos valores mobiliários é actualmente composto por uma verdadeira *manta de retalhos normativa*.

Do ponto de vista da legislação europeia, o ponto de partida para a análise do dever de informação dos intermediários financeiros encontra-se no artigo 24.º e no n.º 6 do artigo 25.º da DMIF II. Estas normas foram concretizadas nos artigos 44.º e seguintes do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de Abril de 2016, que completa a DMIF II no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva (RD 2017/565).

Do ponto de vista nacional, o regime jurídico do dever de informação dos intermediários financeiros encontra-se consagrado nos artigos 312.º (“*Deveres de Informação*”), 312.º-H (“*Informação específica a prestar no âmbito da consultoria para investimento*”), 314.º-D (“*Recepção e transmissão ou execução de ordens*”), 323.º (“*Informação contratual e periódica*”), 328.º (“*Tratamento de ordens de clientes*”), e 330.º (“*Execução nas melhores condições*”), todos do CVM. Em face das regras de interpretação conformes ao direito comunitário, o regime consagrado no CVM deve ser conjugado com o regime resultante do RD 2017/565.

*informação varia em função do tipo contratual em causa e do concreto perfil do cliente*” (STJ 11-out.-2018 (Maria do Rosário Morgado), proc. n.º 2339/16.4T8LRA.C2.S1).

### **2.3. A prestação de informações pelo intermediário financeiro em momento anterior à tomada de decisão de investimento como regra**

Conforme sustentado unanimemente pela doutrina e jurisprudência nacional, «o momento primordial de prestação da informação por intermediários financeiros é o momento anterior à tomada da decisão de investimento»<sup>9</sup>. É de resto isso que resultava do disposto no recentemente revogado artigo 312.º-B (“Momento da Prestação de Informação”) do CVM.

Com efeito, a implementação da DMIF I veio assumir como essencial, para a protecção do investidor, a consagração da garantia de que este disponha dos elementos necessários e suficientes para tomar decisões de investimento de forma esclarecida e informada. Ademais, consagrou-se igualmente a garantia de que tais elementos informativos deverão ser transmitidos ao investidor em tempo útil e com antecedência suficiente face ao momento da tomada de decisão de investimento.

Esta matriz foi reforçada à luz da DMIF II<sup>10</sup> e consagrada pelo legislador nacional aquando da sua transposição para o CVM, em particular no n.º 1 do artigo 312.º do CVM. Este preceito contém o núcleo essencial dos deveres informativos que oneram os intermediários financeiros, segundo o qual «o intermediário financeiro deve prestar, relativamente aos serviços que ofereça, que lhe sejam solicitados ou que efectivamente preste, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada» nos

<sup>9</sup> Paulo Câmara, *Deveres de Informação e Formação de Preços no Direito dos Valores Mobiliários*, 2 CadMVM (1998), 79-95, 79.

<sup>10</sup> A este respeito, veja-se o Considerando 83 da DMIF II: “Ao determinar em que consiste a prestação de informações em tempo útil antes de uma data especificada na presente diretiva, uma empresa de investimento deverá ter em conta, atendendo à urgência da situação, a necessidade do cliente de dispor de tempo suficiente para ler e compreender essas informações antes de tomar uma decisão de investimento. Um cliente necessitará provavelmente de mais tempo para analisar informações prestadas sobre um produto ou serviço complexo ou com o qual não esteja familiarizado, ou em relação ao qual não tenha experiência, do que se estiver a analisar um produto ou serviço mais simples ou com o qual esteja mais familiarizado, ou em relação ao qual já tenha uma experiência significativa”.

termos previstos em regulamentação e actos delegados na DMIF II<sup>11</sup>. Aqui se apresenta um elenco não taxativo das informações que integram o núcleo essencial dos deveres informativos que recaem sobre o intermediário financeiro, o qual incluiu as informações respeitantes:

- a) Ao intermediário financeiro e aos serviços por si prestados;
- b) À natureza de investidor não profissional, investidor profissional ou contraparte elegível do cliente, ao seu eventual direito de requerer um tratamento diferente e a qualquer limitação ao nível do grau de protecção que tal implica;
- c) À origem e à natureza de qualquer interesse que o intermediário financeiro ou as pessoas que em nome dele agem tenham no serviço a prestar, sempre que as medidas organizativas adoptadas pelo intermediário nos termos dos artigos 309.º e seguintes não sejam suficientes para garantir, com um grau de certeza razoável, que será evitado o risco de os interesses dos clientes serem prejudicados, incluindo as medidas adoptadas para mitigar esse risco, devendo a informação ser suficientemente detalhada, tendo em conta a natureza do investidor, para permitir que este tome uma decisão informada relativamente ao serviço no âmbito do qual surge o conflito de

<sup>11</sup> A este respeito, note-se que o n.º 1 do artigo 312.º do CVM contém uma síntese dos elementos informativos que devem ser prestados aos investidores, os quais foram enunciados pelo legislador comunitário nos artigos 46.º a 50.º do RD 2017/565. Com efeito, veja-se o disposto no artigo 46.º do RD 2017/565:

*“1. As empresas de investimento devem prestar aos clientes efetivos ou potenciais, com suficiente antecedência antes de o cliente efetivo ou potencial se vincular a qualquer acordo para efeitos de prestação de serviços de investimento ou auxiliares ou antes da prestação desses serviços, prevalecendo o que ocorrer mais cedo, as seguintes informações:*

*a) As condições de qualquer acordo desse tipo;*

*b) As informações requeridas no artigo 47.º relacionadas com esse acordo ou com esses serviços de investimento ou auxiliares.*

*2. As empresas de investimento devem prestar aos clientes efetivos ou potenciais, com suficiente antecedência antes da prestação de serviços de investimento ou serviços auxiliares, as informações requeridas nos artigos 47.º a 50.º [i.e. informações sobre a empresa de investimento e sobre os respectivos serviços prestados, informações sobre os instrumentos financeiros, informações relativas à protecção dos instrumentos financeiros ou fundos dos clientes e informações sobre os custos e encargos associados].”*



- interesses, e cumprir o disposto em regulamentação e actos delegados da DMIF II;
- d) Aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento propostas, incluindo se o instrumento financeiro se destina a investidores profissionais ou não profissionais, tendo em conta o mercado-alvo identificado;
  - e) Aos riscos especiais envolvidos nas operações a realizar;
  - f) À sua política de execução de ordens, que contém informação sobre os locais de execução e, se for o caso, à possibilidade de execução de ordens de clientes fora de mercado regulamentado ou de sistema de negociação multilateral ou organizado;
  - g) À protecção do património do cliente e à existência ou inexistência de qualquer fundo de garantia ou de protecção equivalente que abranja os serviços a prestar;
  - h) Ao custo do serviço a prestar <sup>12</sup>.

A extensão e a profundidade da informação a ser prestada pelo intermediário financeiro deverão ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente (cfr. n.º 2 do artigo 312.º do CVM), variando ainda consoante o negócio jurídico que, concretamente, tiver sido celebrado (sendo o seu grau apreciavelmente superior, por exemplo, na consultoria para investimento e nas recomendações de investimento).

Assim, o legislador pretende essencialmente que as informações sobre os serviços de intermediação financeira e, bem assim, sobre os instrumentos financeiros, sejam transmitidas aos investidores em momento prévio – e com antecedência suficiente – face à tomada da decisão de investimento.

O RD 2017/565 veio concretizar que os deveres de informação deveriam ser prestados *«com suficiente antecedência antes de o cliente efetivo ou potencial se vincular a qualquer acordo para efeitos de prestação de serviços de investimento ou auxiliares ou antes*

<sup>12</sup> O Considerando 84 da DMIF II estabelece que “[d]esde que as informações sejam comunicadas ao cliente com suficiente antecedência em relação à prestação do serviço, a presente diretiva em nada obriga as empresas a prestarem essas informações separadamente, no quadro de uma comunicação comercial, ou incluindo as informações num acordo concluído com o cliente”.

*da prestação desses serviços, prevalecendo o que ocorrer mais cedo»* (cfr. n.º 1 do artigo 46.º).

Sucedem em determinados casos ou relativamente a determinados serviços de intermediação financeira, existem ainda deveres de informação posteriores à decisão de investimento (e, inclusivamente, deveres de informação periódicos). Tais deveres dependem do serviço de intermediação em causa.

Vejam, assim, quais os deveres de informação posteriores à decisão de investimento nos serviços de intermediação que estão comumente em causa nos litígios em tribunal: (i) a transmissão, a recepção e a execução de ordens por conta de outrem, (ii) o registo e depósito de instrumentos financeiros, e (iii) a gestão de carteiras por conta de outrem<sup>13</sup>.

### **3. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento na recepção, transmissão e execução de ordens**

A recepção, transmissão e execução de ordens de investimento por conta de outrem consubstancia uma actividade de investimento em instrumentos financeiros, prevista nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM, a qual, por sua vez, é simultaneamente uma actividade de intermediação financeira nos termos do disposto nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 289.º do CVM.

Em concreto, neste tipo de intermediação financeira<sup>14-15</sup>, o investidor transmite uma determinada ordem (normalmente de compra

<sup>13</sup> Para além dos serviços e actividades de intermediação financeira enunciados, o legislador consagrou ainda os seguintes serviços e actividades: a tomada firme e colocação com garantia ou sem garantia (alínea d) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM), a negociação por conta própria (alínea e) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM), a consultoria para investimento (cfr. alínea f) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM), a gestão de sistema de negociação multilateral (cfr. alínea g) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM) e ainda a gestão de sistema de negociação organizado (cfr. alínea h) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM).

<sup>14</sup> O regime relativo à transmissão, recepção e execução de ordens encontra-se previsto nos artigos 325.º a 334.º do CVM.

<sup>15</sup> Também designadas por “ordens de bolsa” ou “ordens de investimento”.

ou venda)<sup>16</sup> sobre instrumentos financeiros ao intermediário financeiro – que a recebe – para que este, em nome e em representação do cliente, a execute nos exactos termos previamente definidos. Assim, o intermediário financeiro age no interesse e por conta do cliente, pelo que é na esfera jurídica deste que se irão repercutir as consequências das operações relativas aos instrumentos financeiros. É o que tipicamente sucede quando um cliente adquire esporadicamente acções e obrigações junto de bancos.

A natureza jurídica das ordens relativas a valores mobiliários transmitidas ao intermediários financeiros vem sendo discutida, desde há muito, no panorama nacional. A doutrina maioritária vem sustentando que uma ordem deve ser qualificada como negócio jurídico unilateral<sup>17</sup>. Com efeito, vem sendo sufragado o entendimento

<sup>16</sup> As ordens não se limitam, porém, a ordens de compra ou venda de produtos financeiros. Podem ser de diferente natureza, consoante o produto em causa, podendo ser por exemplo de subscrição, de resgate, de reembolso, etc.

<sup>17</sup> Considerando a ordem de bolsa um negócio jurídico unilateral: Amadeu José Ferreira, *Ordem de Bolsa*, 52 ROA (1992), 467-511, 501-502; António Menezes Cordeiro, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, I, Almedina: Coimbra (1990), 155; Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Actividades de Intermediação e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156, 133; Rui Pinto Duarte, *Contratos de Intermediação no Código dos Valores Mobiliários*, 7 CadMVM (2000), 352-373, 353; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.<sup>a</sup> ed., Almedina: Coimbra (2018), 508-509; Fátima Gomes, *Contratos de Intermediação Financeira: Sumário Alargado em Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Mário Júlio Brito de Almeida Costa*, UCP: Lisboa (2002), 565-599, 582-585; Carlos Ferreira de Almeida, *As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários em Direito dos Valores Mobiliários*, Lex: Lisboa (1997), 297-309, 296; José de Oliveira Ascensão, *A Celebração de Negócios em Bolsa*, 1 DVM (1999), 177-199, 184; Castilho dos Santos, *A responsabilidade cit.*, 157. Segundo o acórdão do STJ 11-jan.-2000: “A compra de valores mobiliários assenta numa ordem de compra dada pelo interessado, ou directamente ao corretor que a deva executar, ou a um intermediário financeiro autorizado para o efeito (...) Na emissão desta ordem não participa o seu destinatário, que nenhuma declaração negocial produz. Por isso a ordem de bolsa, designadamente a de compra – única que aqui interessa – é um negócio jurídico unilateral (...). Essa actuação não implica, pois, por si só a sua qualificação à luz de uma actuação como representante nem sequer, por maioria de razão – dada a já referida ausência de declaração negocial sua –, como mandatária, com ou sem representação. Simples representação decorrerá, num outro aspecto, da circunstância de as ordens de compra dadas pelo recorrido terem sido feitas com a indicação de débito

segundo o qual nas ordens de investimento o titular dos valores mobiliários exerce uma faculdade potestativa em relação ao intermediário financeiro quando lhe transmite a ordem de bolsa.

Conquanto o intermediário financeiro se encontre legalmente obrigado a aceitar a ordem de bolsa, efectivamente estaremos perante um negócio jurídico unilateral. Se as ordens estiverem previstas e forem dadas no âmbito de contratos de mandato ou contratos-quadro pré-existentes, então nesse caso as ordens correspondem também ao exercício de uma faculdade contratual.

Sucedem que, nos termos do disposto no n.º 3 do artigo 326.º do CVM, se a ordem for dada observando os requisitos legais previstos nos n.ºs 1 e 2 do mesmo artigo, o intermediário apenas está obrigado a aceitar a ordem caso exista uma anterior relação de clientela, o que significa que na ausência dessa relação a ordem pode ser recusada. Assim, nos casos em que não existe prévia relação de clientela, e considerando que é necessário o acordo do intermediário, acompanhamos JOSÉ QUEIRÓS ALMEIDA quando refere que as ordens “*são declarações negociais tendentes à celebração de mandatos para a compra ou venda de valores mobiliários*”<sup>18</sup>.

A natureza jurídica da ordem depende, portanto, da existência ou inexistência de prévia relação de clientela. No primeiro caso será um negócio jurídico unilateral, o qual apenas carece de ser executado. No segundo caso, não será um negócio unilateral mas antes

*na sua conta (...). Mas sempre sem que, devido à já mencionada ausência de declaração negocial, não alegada nem provada, se possa falar num mandato”* (acórdão STJ 11-jan.-2000 (Ribeiro Coelho), proc. n.º 99A792).

<sup>18</sup> José Queirós Almeida, *Contratos de Intermediação Financeira Enquanto Categoria Jurídica*, 24 CadMVM (2006), 291-303, 300. Em sentido semelhante, Carlos Ferreira de Almeida veio clarificar que “*as ordens para a execução de operações sobre valores mobiliários não são contratos, são actos jurídicos unilaterais. Uma vez têm a natureza de propostas contratuais que sendo aceites, dão lugar à formação de contratos de mandato. Outras vezes são emitidas ao abrigo de contratos-quadro (os contrato de mandato pré-existentes), pelo que não pode, em rigor, o intermediário aceitá-las ou recusá-las, mas simplesmente executá-las ou não, assumindo na segunda hipótese as consequências do incumprimento, se tais ordens se contiverem no âmbito das obrigações assumidas como mandatário*” (Carlos Ferreira de Almeida, *Relação de Clientela na Intermediação de Valores Mobiliários*, 3 DVM (2001), 121-136, 134).

um acto jurídico unilateral: uma declaração negocial que, a ser aceite, conduz à celebração de um mandato com representação. Este mandato está, todavia, limitado no seu conteúdo quando a ordem deva ser executada em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral ou organizado. Isto por força do disposto no n.º 1 do artigo 334.º do CVM, segundo o qual os intermediários financeiros respondem perante os seus ordenadores: a) pela entrega dos instrumentos financeiros adquiridos e pelo pagamento do preço dos instrumentos financeiros alienados; b) pela autenticidade, validade e regularidade dos instrumentos financeiros adquiridos; e c) pela inexistência de quaisquer vícios ou situações jurídicas que onerem os instrumentos financeiros adquiridos; sendo nula qualquer cláusula contratual que exclua tais responsabilidades.

Nos termos do disposto no n.º 3 do artigo 322.º do CVM, considera-se que existe anterior relação de clientela quando: a) entre o intermediário financeiro e o investidor tenha sido celebrado contrato de gestão de carteira; ou b) o intermediário financeiro seja destinatário frequente de ordens dadas pelo investidor; ou c) o intermediário financeiro tenha a seu cargo o registo ou o depósito de instrumentos financeiros pertencentes ao investidor.

Em face do exposto, a execução de ordens de bolsa não implica que tenha sido celebrado qualquer contrato de intermediação financeira prévio. Simplesmente, na ausência de uma prévia relação de clientela, o intermediário financeiro não está obrigado a executar a ordem.

Por outro lado, a relação de clientela é um conceito jurídico determinado, não abarcando, portanto, outro tipo de relações, designadamente as relações entre banco e cliente que resultam apenas da prestação de serviços bancários. Um cliente de um banco, ainda que muito antigo e recorrente, não tem necessariamente com esse banco uma relação de clientela para efeitos do Código dos Valores Mobiliários. No entanto, a intermediação financeira é conduzida maioritariamente por instituições de crédito, as quais prestam igualmente serviços de registo e depósito de valores mobiliários. Assim, na maior parte dos casos, o investidor em instrumentos financeiros celebra com o banco um contrato de abertura de conta de títulos para custódia dos valores mobiliários a adquirir, criando-se de imediato a rela-

ção de clientela a partir da primeira aquisição de valores mobiliários por força do disposto na alínea c) do n.º 3 do artigo 322.º do CVM.

Note-se também que, por força da alteração ao artigo 330.º do CVM introduzida pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, presentemente o intermediário financeiro deve adoptar uma política de execução de ordens que: a) permita obter o melhor resultado possível e inclua, no mínimo, as formas organizadas de negociação que permitam obter, de forma reiterada, aquele resultado; e b) em relação a cada tipo de instrumento financeiro, inclua informações sobre as diferentes formas organizadas de negociação e os factores determinantes da sua escolha. A política de execução de ordens vincula o intermediário financeiro, devendo este executar as ordens de acordo com essa política. No entanto, a política de execução de ordens, constituindo um conjunto de procedimentos ou directrizes de actuação, não consubstancia um contrato, nem a validade da ordem depende da existência ou conhecimento da política de execução. No limite, e nos termos do disposto no n.º 2 do artigo 330.º do CVM, *“Na falta de indicações específicas do ordenador, o intermediário financeiro emprega na execução de ordens todos os esforços razoáveis para obter o melhor resultado possível para os seus clientes, tendo em atenção o preço, os custos, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume, a natureza ou qualquer outro factor relevante, nos termos previstos em regulamentação e atos delegados da Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014”*.

Posto isto, e sendo certo que os deveres gerais de informação, na medida em que visam uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, são por natureza prévios à decisão, para aferir quais os deveres de informação posteriores à decisão de investimento haverá que analisar os deveres de informação específicos do intermediário financeiro para os casos de ordens de bolsa. Relativamente a estes, há que distinguir os deveres específicos prévios à tomada de decisão de investimento e os posteriores.

Os deveres específicos prévios no âmbito da transmissão, recepção e execução de ordens encontram-se integralmente regulamentados em regulamentação e actos delegados da DMIF II, dado o legislador nacional ter-se limitado a remeter o tratamento desta matéria

para aqueles (cfr. alínea a) do n.º 8 do artigo 323.º do CVM). Assim, no que respeita aos deveres específicos prévios à decisão de investimento, têm aplicação as normas gerais consagradas nos artigos 44.º a 50.º do RD 2017/565.

Por sua vez, relativamente aos deveres específicos de informação do intermediário financeiro, para os casos de ordens de bolsa, posteriores à tomada da decisão de investimento, o legislador comunitário consagrou duas obrigações: nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 59.º do RD 2017/565, “as empresas de investimento que tenham realizado uma ordem, que não as relativas a gestão de carteiras, em nome de um cliente devem tomar as seguintes medidas relativamente a essa ordem:

- a) Prestar prontamente ao cliente, num suporte duradouro, as informações essenciais relativas à execução dessa ordem;
- b) Enviar ao cliente uma comunicação, num suporte duradouro, que confirme a execução da ordem, o mais rapidamente possível e, o mais tardar, no primeiro dia útil seguinte à execução ou, caso a confirmação seja recebida pela empresa de investimento de um terceiro, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à receção da confirmação do terceiro»<sup>19-20</sup>.

<sup>19</sup> Nos termos do disposto no n.º 4 do artigo 59.º do RD 2017/565, a comunicação enunciada na alínea b) do n.º 1 do artigo 59.º deverá incluir as seguintes informações, “na medida em que sejam aplicáveis, e, sempre que relevante, em conformidade com as normas técnicas de regulamentação relativas às obrigações em matéria de comunicação adotadas nos termos do artigo 26.o do Regulamento (UE) n.º 600/2014: (a) A identificação da empresa que apresenta as informações; (b) A denominação ou outros elementos identificadores do cliente; (c) O dia de negociação; (d) A hora de negociação; (e) O tipo de ordem; (f) A identificação da plataforma; (g) A identificação dos instrumentos; (h) O indicador de compra/venda; (i) A natureza da ordem, se não se tratar de uma ordem de compra/venda; (j) A quantidade; (k) O preço unitário; (l) A contrapartida pecuniária global; (m) O montante total das comissões e despesas faturadas e, se o cliente o requerer, uma repartição por rubrica, incluindo, se for caso disso, o montante de eventuais majorações ou minorações aplicadas se a transação foi executada por uma empresa de investimento por conta própria e a empresa de investimento estiver sujeita a uma obrigação de execução nas melhores condições para com o cliente; (n) A taxa de câmbio obtida nos casos em que a transação implica uma conversão cambial; (o) As responsabilidades do cliente relativamente à liquidação da transação, incluindo o prazo de pagamento ou de entrega e as informações adequadas sobre a conta, no caso de essas informações e responsabilidades não terem sido comunicadas previamente ao cliente; (p) No caso

O intermediário financeiro deverá ainda fornecer informações sobre o estado de execução da ordem ao cliente, a pedido deste (cfr. n.º 2 do artigo 59.º do RD 2017/565).

À luz do exposto, a intenção do legislador foi a de circunscrever a obrigação do intermediário financeiro à prestação de informações relativas (i) aos termos acordados para a execução da ordem, e (ii) ao estado de execução da mesma. E esta intenção facilmente se compreende: a obrigação decorrente da transmissão, recepção e execução de uma ordem de bolsa é de cumprimento praticamente instantâneo, no sentido em que a obrigação do intermediário financeiro se extingue com a execução dessa mesma ordem, nos exactos termos que lhe foram transmitidos pelo investidor, e com a prestação de informação sobre essa mesma execução. Assim, executada a ordem de bolsa e prestada a informação respeitante à sua execução, a obrigação do intermediário financeiro é cumprida e, como tal, é extinta, cessando a vinculação do intermediário financeiro aos deveres informativos *supra* referidos.

Deste modo, todas as vicissitudes do investimento posteriores à execução da ordem são completamente alheias ao intermediário financeiro na sua qualidade de executante. O intermediário não tem de prestar qualquer informação sobre factos supervenientes à execução da ordem, e muito menos sobre alterações dos *ratings* da entidade emitente, sobre a sua *performance* ou evolução da respectiva situação financeira. Por conseguinte, o intermediário financeiro não se encontra obrigado a notificar o investidor destas mesmas circunstâncias. Aliás, o intermediário financeiro, se não for o custodiante dos valores mobiliários adquiridos, não saberá sequer se o cliente ainda os mantém. Como se verá adiante, apenas nos contratos de gestão de carteiras existe obrigação de informar o cliente sobre a desvalorização do investimento (quando for de pelo menos

*de a contraparte do cliente ser a própria empresa de investimento, qualquer pessoa do grupo desta empresa ou de outro cliente da empresa de investimento, a menção desse facto, salvo se a ordem tiver sido executada através de um sistema que facilite a negociação anónima”.*

<sup>20</sup> As comunicações previstas nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 59.º do RD 2017/565 concretizam e esgotam as comunicações referidas no n.º 1 do artigo 323.º do CVM para este tipo de intermediação financeira.



10%). Precisamente porque o serviço de intermediação relativo a ordens de bolsa se esgota com a execução da ordem é que os intermediários cobram uma comissão fixa sobre o valor do investimento e não uma comissão periódica, como sucede nos contratos de gestão de carteiras.

Cumpra lembrar que a tutela informativa do investidor se encontra inevitavelmente delimitada por juízos de eficiência operacional do mercado e pela necessidade de uma alocação racional dos recursos. A prestação de informações ao investidor após a execução da ordem extravasaria o âmbito dos serviços de transmissão, recepção e execução de ordens de investimento, aproximando-se de um serviço de consultoria. Tal prestação adicional acarretaria, naturalmente, custos operacionais assinaláveis para o intermediário financeiro, os quais se teriam de repercutir no preço pago pelo investidor pelo serviço e não seriam consentâneos com uma comissão cobrada “à cabeça”. Como se verá adiante, os serviços que implicam um acompanhamento do investimento implicam contratos específicos de consultoria ou de gestão de carteiras, com encargos mensais ou anuais que podem ser muito significativos. É também por isso que os intermediários financeiros, ao contrário do que sucede na execução de ordens de bolsa, apenas aceitam prestar serviços de gestão de carteiras quando o volume do investimento for superior a um determinado limiar.

Estas conclusões resultam exponenciadas no caso da execução estrita de ordens (*execution-only*)<sup>21</sup>. Com efeito, esta modalidade de transmissão e execução de ordens – cujo regime foi inicialmente consagrado ao abrigo da DMIF I e posteriormente densificado ao abrigo do n.º 4 do artigo 25.º da DMIF II<sup>22-23</sup> – tem subjacente uma menor

<sup>21</sup> Paulo Câmara, *Os Deveres de Categorização de Clientes e de Adequação dos Intermediários financeiros* em Direito Sancionatório das Entidades Reguladoras, coord. Maria Fernanda Palma/Augusto Silva Dias/Paulo de Sousa Mendes, Coimbra Editora: Coimbra (2009), 299-324, 318.

<sup>22</sup> A este respeito, importa atender ao Considerando 80 da DMIF II.

<sup>23</sup> O regime simplificado resultante do n.º 4 do artigo 25.º da DMIF II dispensa o intermediário financeiro do processo relativo à determinação da adequação do investimento previsto para a consultoria de investimento e para a gestão de carteiras (cfr. n.º 2 do artigo 25.º da DMIF II) e para os demais serviços de intermediação financeira (cfr. n.º 3 do artigo 25.º da DMIF II).

intensidade dos deveres de conduta dos intermediários financeiros, atendendo à menor complexidade dos instrumentos financeiros em questão e à exclusiva iniciativa do cliente. Para que este regime se aplique a uma determinada transmissão e execução de ordens, é necessária a verificação cumulativa dos seguintes requisitos:

- i. O objecto da operação seja um instrumento financeiro não-complexo <sup>24</sup> (cfr. alínea a) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM);
- ii. O serviço seja prestado por iniciativa do cliente (cfr. alínea b) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM);
- iii. O cliente tenha sido claramente advertido, por escrito, ainda que de forma padronizada, de que, na prestação deste serviço, o intermediário financeiro não é obrigado a determinar a adequação da operação considerada às circunstâncias do cliente e que, por conseguinte, não beneficia da protecção correspondente a essa avaliação (cfr. alínea c) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM);
- iv. O intermediário financeiro cumpra os deveres relativos a conflitos de interesses previstos no CVM (cfr. alínea d) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM); e
- v. O intermediário financeiro não conceda crédito, incluindo o empréstimo de valores mobiliários, para a realização de operações sobre instrumentos financeiros em que intervenha (cfr. alínea e) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM).

<sup>24</sup> Para o efeito, o legislador enumerou na alínea a) do n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM alguns dos instrumentos financeiros que devem ser qualificados como não complexos, a saber:

- i) Ações admitidas à negociação num mercado regulamentado ou em mercado equivalente ou num sistema de negociação multilateral, com exceção de ações de organismos de investimento coletivo que não sejam harmonizados e ações que incorporam derivados;
- ii) Obrigações ou outras formas de dívida titularizada admitidas à negociação em mercado regulamentado ou num mercado equivalente ou num sistema de negociação multilateral, excluindo as que incorporam derivados ou uma estrutura que dificulte a compreensão dos riscos envolvidos;
- iii) Instrumentos do mercado monetário, excluindo os que incorporam derivados ou uma estrutura que dificulte a compreensão dos riscos envolvidos; e
- iv) Unidades de participação e ações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários harmonizados, excluindo organismos de investimento coletivo em valores mobiliários harmonizados estruturados conforme definidos no segundo parágrafo do n.º 1 do artigo 36.º do Regulamento (UE) n.º 583/2010, da Comissão, de 1 de julho de 2010;
- v) Outros instrumentos financeiros não complexos”.

Verificando-se cumulativamente estes requisitos, não são aplicáveis ao intermediário financeiro os deveres de apreciação do carácter adequado da operação ao cliente, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 314.º-D do CVM. O que se compreende, atendendo à margem de autonomia do cliente que, nestes casos, é o responsável exclusivo pela adopção da decisão de investimento e dos termos em que o mesmo foi realizado. Se no casos de *execution-only* os intermediários financeiros estão dispensados até do dever prévio de adequação, por maioria de razão, não se justifica que mantivessem um dever de informação que perdurasse para além da conclusão da prestação do serviço de intermediação.

Importa salientar que, para efeitos do disposto no artigo 314.º-D do CVM, o serviço é prestado por iniciativa do cliente ainda tenha decorrido da prévia apresentação, pelo intermediário, de determinados produtos financeiros. Apresentação não equivale a recomendação e é comum que os bancos apresentem listas de acções ou obrigações em que os clientes podem investir. Mister é que a decisão do cliente não decorra de uma proposta ou apresentação que se destine a influenciar o cliente relativamente a um instrumento financeiro específico. Assim, é completamente diferente um intermediário apresentar um conjunto de acções ou obrigações para o cliente, querendo, investir, e apenas apresentar acções ou obrigações de uma determinada empresa específica. Neste sentido, o considerando 85 da DMIF II dispõe claramente que: “[u]m serviço será considerado como prestado por iniciativa de um cliente, a menos que o cliente o solicite em resposta a uma comunicação personalizada enviada pela empresa ou em nome desta, a esse cliente específico, que contenha uma proposta ou se destine a influenciar o cliente relativamente a um instrumento financeiro específico ou a uma transacção específica. Um serviço pode ser considerado como prestado por iniciativa de um cliente, não obstante o facto de esse cliente o ter solicitado com base numa comunicação que contenha uma promoção ou oferta de instrumentos financeiros, qualquer que seja a forma por que for feita, se, pela sua própria natureza, essa comunicação for geral e dirigida ao público ou a um grupo ou categoria mais vasto de clientes ou potenciais clientes”.

As conclusões ora sustentadas mereceram o acolhimento do Tribunal da Relação do Porto, em acórdão de 21 de Março de 2013, no sentido em que *“o intermediário financeiro, no âmbito de um contrato de transmissão e execução de ordem, não tem o dever de prestar informações relativas ao risco de insolvência do emitente, que corre por conta do investidor e é imprevisível à data da subscrição, nem sobre a evolução do investimento”*<sup>25</sup>.

Em alguns casos discutiu-se a este propósito o alcance do n.º 4 do artigo 46.º do RD 2017/565, nos termos do qual *“as empresas de investimento devem notificar um cliente com a antecedência suficiente acerca de qualquer alteração significativa com incidência nas informações prestadas ao abrigo dos artigos 47.º a 50.º que seja importante para o serviço que a empresa presta a esse cliente”*. A questão que se colocava era se as alterações significativas nas informações poderiam incluir alterações posteriores à decisão de investimento. Sucede que esta norma tem como propósito apenas o de obrigar o intermediário a actualizar a informação prestada se alguma alteração significativa, que seja susceptível de influenciar a decisão de investimento, ocorrer entre o momento da prestação da informação e o momento da execução da ordem. Isto, desde logo, porque qualquer alteração posterior à execução não é importante para o serviço na medida em que o mesmo já foi prestado. Aquela norma visa, por exemplo, os casos – aliás frequentes – em que, entre o momento da prestação da informação e a execução da ordem, o preço dos valores mobiliários a adquirir varia de forma relevante por força das oscilações de mercado. Precisamente porque se refere a alterações entre o momento da prestação da informação e o momento da execução

<sup>25</sup> TRP 21-mar.-2013 (Leonel Serôdio), proc. n.º 2050/11.2TBVFR.P1. Neste acórdão, o Tribunal da Relação do Porto entendeu que *“dos artigos 323.º e segs referidos na sentença não se vislumbra qualquer concreta disposição legal que impusesse à Ré enquanto intermediária na aquisição das obrigações em causa, o dever de informar os AA a partir de Maio de 2008 que estava a ocorrer uma desvalorização contínua das obrigações aconselhando-os a vendê-las. Tem pois a Ré razão quando sustenta que não integra o âmbito do dever de informação consagrado no CVM a comunicação por parte do intermediário financeiro, no âmbito de um contrato de transmissão e execução de ordens, da desvalorização das obrigações adquiridas pelo investidor”*.

é que o n.º 4 do artigo 46.º do RD 2017/565 obriga a que a notificação seja feita com *antecedência suficiente*. Antecedência suficiente, entenda-se, “antes de o cliente efectivo ou potencial se vincular a qualquer acordo para efeitos de prestação de serviços de investimento ou auxiliares ou antes da prestação desses serviços”<sup>26</sup>. Caso se tratasse da notificação de alterações posteriores à prestação do serviço, a notificação haveria de ser imediata ou, como foi estabelecido para a confirmação da execução na alínea b) do n.º 1 do artigo 59.º do RD 2017/565, “o mais rapidamente possível”.

#### **4. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento nos contratos de registo e depósito de instrumentos financeiros**

O contrato de registo e depósito de instrumentos financeiros inscreve-se no âmbito das actividades de intermediação financeira reguladas nos artigos 289.º e seguintes do CVM. Em concreto, o registo e depósito de valores mobiliários, bem como os serviços relacionados com a sua guarda, com a gestão de tesouraria ou de garantias<sup>27</sup>, são juridicamente qualificados como serviços auxiliares dos serviços e actividades de investimento, nos termos do disposto na alínea a) do artigo 291.º do CVM.

Em rigor, o contrato de depósito e registo de instrumentos financeiros pode ser definido como um contrato celebrado entre um determinado intermediário financeiro e o titular de determinados instrumentos financeiros, pelo qual o primeiro se obriga perante o segundo a registar e/ou a manter em depósito tais instrumentos e, bem assim, a prestar serviços relativos aos direitos inerentes a esses mesmos instrumentos financeiros<sup>28</sup>.

<sup>26</sup> Cfr. n.º 1 do artigo 46.º da RD 2017/565.

<sup>27</sup> Com excepção do serviço de administração de sistema de registo centralizado de valores mobiliários previsto no ponto 2, Secção A do Anexo ao Regulamento (UE) n.º 909/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Julho de 2014.

<sup>28</sup> Cfr. José Engrácia Antunes, *Os Contratos de Intermediação Financeira*, 85 BFDUC (2009), 277-319, 308 e s., e Maria Rebelo Pereira, *Contratos de Registo e Depósito de Valores*

O contrato de registo e depósito de instrumentos financeiros configura uma relação jurídica distinta da que resulta da transmissão, recepção e execução de ordens. Por um lado, o intermediário financeiro que adquire instrumentos financeiros em nome e por conta do cliente não é necessariamente a instituição que guarda em depósito os valores mobiliários. Por outro, os valores mobiliários podem ser depositados junto de um intermediário por via de transferência de uma carteira de títulos do mesmo cliente junto de outro intermediário, e não necessariamente como acto subsequente à aquisição pelo cliente.

Com efeito, conforme já avançado acima, no momento em que a ordem de bolsa é executada, o serviço encontra-se já definitivamente prestado (sem prejuízo das obrigações acessórias de transmitir as informações essenciais relativas à execução da mesma e confirmar a execução). Sempre que o intermediário que executa a ordem é simultaneamente o custodiante, das duas uma: ou a relação jurídica de custódia já existia, nomeadamente nas situações em que o cliente já dispunha de conta de títulos; ou nesse momento assiste-se ao nascimento de uma nova relação jurídica relativa ao registo e/ou ao depósito do instrumento financeiro. Como tal, a relação de registo e depósito é distinta da relação que gera, por exemplo, a ordem de compra.

O contrato de registo e depósito de instrumentos financeiros pode revestir uma de duas modalidades distintas: o *depósito de simples custódia* e o *depósito de administração*<sup>29</sup>. Enquanto a primeira modalidade consiste na mera custódia dos instrumentos financeiros depositados e na cobrança dos respectivos rendimentos (cfr. artigo 405.º do Código Comercial e alínea c) do artigo 1187.º do Código Civil)<sup>30</sup>, a segunda modalidade implica a assunção da obrigação de administração dos valores mobiliários registados ou depositados pelo custodiante, a qual assume conteúdo variável (ou seja, para

*Mobiliários. Conceito e Regime*, 15 CadMVM (2002), 317-332, 322-323.

<sup>29</sup> O regime relativo ao exercício de direitos inerentes aos instrumentos financeiros registados ou depositados deve ser determinado no contrato de registo e de depósito, nos termos e para os efeitos do disposto no n.º 1 do artigo 343.º do CVM.

<sup>30</sup> Engrácia Antunes, *Os Contratos* cit., 310.

além do depósito, o intermediário financeiro pode, por exemplo, subscrever e adquirir novos instrumentos financeiros)<sup>31</sup>.

Independentemente da modalidade de depósito contratada, o intermediário financeiro encontra-se adstrito a deveres de informação gerais prévios à tomada de decisão de investimento, previstos no artigo 312.º e 323.º do CVM e nos artigos 44.º a 50.º do RD 2017/565.

Por sua vez, os deveres de informação posteriores à tomada de decisão de investimento encontram-se consagrados, com referência ao tipo de serviço de intermediação ora em análise, no artigo 63.º do RD 2017/565. Com efeito, o legislador ordinário remeteu para regulamentação e actos delegados da DMIF II a regulamentação do dever de envio de extracto periódico relativo aos bens pertencentes ao património do cliente (cfr. alínea b) do n.º 8 do artigo 323.º do CVM).

Em primeiro lugar, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 63.º do RD 2017/565, *“as empresas de investimento que detêm instrumentos financeiros ou fundos dos clientes devem enviar, pelo menos trimestralmente, a todos os clientes cujos instrumentos financeiros ou fundos sejam por si detidos, uma declaração em suporte duradouro relativa a esses instrumentos financeiros ou fundos, salvo se essa declaração já tiver sido fornecida no quadro de qualquer outra declaração periódica”*<sup>32</sup>. Ou seja, os intermediários financeiros que detenham instrumentos financeiros de clientes no âmbito de um contrato de registo e depósito de instrumentos financeiros, têm a obrigação de prestar informações, pelo menos trimestralmente, relativamente aos aludidos instrumentos através da *declaração periódica de activos*.

<sup>31</sup> Engrácia Antunes, *Os Contratos* cit., 310 e 311. Conforme salienta o Autor, as fronteiras entre a modalidade do depósito de administração e o contrato de gestão de carteiras podem tornar-se tanto mais esbatidas quanto maior for o alcance da obrigação de administração assumida pelo intermediário financeiro.

<sup>32</sup> Sendo que, a pedido do cliente, as empresas devem fornecer a aludida declaração mais frequentemente a um custo comercial (cfr. n.º 1 do artigo 63.º do RD 2017/565).

A *declaração periódica de activos* – que poderá ser dispensada verificadas determinadas circunstâncias<sup>33</sup> – tem o seu conteúdo mínimo taxativamente definido ao abrigo do disposto no n.º 2 do artigo 63.º do RD 2017/565. Assim, a *declaração periódica de activos* deve incluir as seguintes informações:

- a) Informações sobre todos os instrumentos financeiros ou fundos detidos pela empresa de investimento, por conta do cliente, no final do período abrangido pela declaração;
- b) A medida em que quaisquer instrumentos financeiros ou fundos dos clientes foram objecto de operações de financiamento através de valores mobiliários;
- c) A quantificação de quaisquer eventuais benefícios que revertam a favor do cliente, por força da participação em quaisquer operações de financiamento através de valores mobiliários, e a base para a determinação do benefício que reverteu para o mesmo;
- d) Uma indicação clara dos activos ou dos fundos que estão sujeitos às regras da DMIF II e às suas medidas de execução e dos que não o estão, por exemplo os que estão sujeitos a um acordo de garantia financeira com transferência de titularidade;
- e) Uma indicação clara de quais os activos que são afectados por algumas especificidades no seu estatuto de propriedade, por exemplo devido a uma garantia;
- f) O valor de mercado ou o valor estimado, quando o valor de mercado não estiver disponível, dos instrumentos financeiros incluídos na declaração, com uma indicação clara de que a inexistência de um preço de mercado é susceptível de ser indicativa de falta de liquidez<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> Note-se que a declaração periódica de activos de clientes referida no n.º 1 do artigo 63.º do RD 2017/565 “*não deve ser fornecida se a empresa de investimento conceder aos seus clientes acesso a um sistema em linha que possa ser considerado um suporte duradouro, se o cliente puder aceder facilmente a declarações atualizadas relativas aos instrumentos financeiros ou fundos do cliente e se empresa tiver provas de que o cliente acedeu a essa declaração pelo menos uma vez durante o trimestre em causa*” (cfr. terceiro parágrafo do n.º 2 do artigo 63.º do RD 2017/565).

<sup>34</sup> Para estes efeitos, a avaliação do valor estimado deve ser efectuada pela empresa na base dos melhores esforços (cfr. alínea f) do n.º 2 do artigo 63.º do RD 2017/565).



Note-se que esta informação periódica não inclui qualquer análise sobre o risco do investimento. Por isso, alterações relativas ao risco – por força, por exemplo, da alteração da situação financeira das sociedades emitentes – não têm de ser comunicadas.

Este entendimento foi recentemente sufragado pelo Tribunal da Relação de Guimarães, em acórdão de 10 de Maio de 2018<sup>35</sup>. Conforme sustentado no referido aresto, à luz dos preceitos do CVM e do rol de informação a prestar a investidores não profissionais, “*não se encontra, em nenhum deles, uma previsão que aponte no sentido de o intermediário financeiro estar obrigado a monitorizar a performance dos valores mobiliários adquiridos pelos clientes e alertá-lo para factores de desvalorização. Aliás, como o demonstra a experiência bancária, não se conhecem casos em que os intermediários financeiros prestem aos seus clientes informações sobre alterações do rating dos emitentes e entidades de referência dos produtos por eles comercializados*”. O Tribunal da Relação de Guimarães concluiu – e bem – não existir, na legislação aplicável, qualquer dever do intermediário financeiro de informar os investidores sobre as vicissitudes da entidade emitente ou sobre a performance da entidade garante<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> TRG 10-mai.-2018 (Maria Amália Santos), proc. n.º 1059/17.7T8VRL.G1

<sup>36</sup> Em sentido aparentemente contrário, o acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 8 de Janeiro de 2019 refere o seguinte: “*Na pendência da execução de um contrato de depósito e registo de instrumentos financeiros, o intermediário financeiro e custodiante não pode alhear-se das vicissitudes atinentes à entidade emissora das obrigações bem como à alteração da maturidade dos produtos, factores suscetíveis de se repercutirem negativamente nos resultados e solidez do produto adquirido, cabendo-lhe informar o investidor de modo a habilitá-lo a poder adoptar, tempestivamente, condutas que minimizem ou previnam riscos não despiciendos e conhecidos, que ameacem a normal conservação e frutificação dos instrumentos financeiros*”. Note-se, porém, que esta parece ser uma mera hipótese colocada como solução plausível de direito, e não propriamente o entendimento jurídico perfilhado pelo tribunal. Isto porque, logo de seguida consta que: “*Os factos alegados pelos Autores, acima elencados e resumidos, a provarem-se, são idóneos a sedimentar uma construção jurídica como a que ora se enunciou (com nexos de causalidade único ou concorrente), dando razão suficiente para o prosseguimento do processo tendo em vista o seu apuramento probatório e subsequente subsunção jurídico-material. Ou seja, sem que isto implique um julgamento antecipado de mérito, tais factos não são inócuos, pelo contrário, são relevantes de acordo com as soluções plausíveis de direito que poderão ser convocadas a final*” (TRL 8-jan.-2019 (Luís Filipe Sousa), proc. n.º 2115/17.7T8VFX.L1.7).

Em sentido concordante, o Tribunal da Relação de Lisboa, em acórdão de 24 de Outubro de 2019, veio sustentar que “[n]a pendência da execução de um contrato de depósito e registo de instrumentos financeiros, de «depósito de simples custódia», o intermediário financeiro não está obrigado a comunicar ao cliente, ora autor, qualquer alteração na cotação, seja de valorização, desvalorização, ou eventos que a pudessem determinar, dos títulos de que era depositário, quando apenas traduzem a materialização de um risco próprio do produto financeiro subscrito”<sup>37</sup>.

## 5. Os deveres de informação posteriores à decisão de investimento nos contratos de gestão de carteiras

À semelhança dos contratos acima analisados, o contrato de gestão de carteiras inscreve-se no âmbito das actividades de intermediação financeira reguladas no CVM. Em concreto, a actividade de intermediação financeira prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 290.º do CVM, decorre da celebração de um “*contrato de gestão de interesses alheios, realizado entre um intermediário financeiro e um cliente (investidor), em que o primeiro, actuando por conta e no interesse do segundo, assume a obrigação de administrar um conjunto de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros, que lhe são confiados com vista a obter a melhor rentabilidade possível, mediante o pagamento de uma retribuição*”<sup>38</sup>.

Assim, o contrato de gestão de carteiras é um contrato-quadro que permite instituir a relação de clientela entre o intermediário financeiro e o investidor (i.e. um *contrato de cobertura*)<sup>39</sup>. Por sua vez, os negócios celebrados pelo intermediário financeiro, por conta

<sup>37</sup> TRL 10-out.-2019 (Ana Paula Carvalho), proc. n.º 14027/17.0T8LSB.L1-6.

<sup>38</sup> Ana Afonso, *O Contrato de Gestão de Carteira. Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro em Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 51-86, 55-56.

<sup>39</sup> Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *O Contrato de Gestão de Carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-122, 111.

do seu cliente, de aquisição ou alienação de valores mobiliários, objecto do primeiro, constituem *negócios de execução*<sup>40</sup>.

É frequente, no âmbito do direito comparado, a classificação do contrato de gestão de carteiras numa de duas modalidades: o contrato de gestão direccionada de carteiras e o contrato de gestão discricionária de carteiras. No primeiro caso, o intermediário financeiro limita-se a propor ao investidor uma série de operações, sendo o investidor quem decide sobre a respectiva execução (ou seja, o investidor emite autorizações para que o intermediário financeiro adopte as decisões de investimento que o primeiro considere adequadas); no segundo caso, o intermediário financeiro goza de uma ampla margem de liberdade de actuação, podendo executar todas as operações que considere convenientes, sem necessidade de avisar ou consultar previamente o titular da carteira<sup>41</sup>.

No âmbito do direito nacional, os contratos de gestão totalmente discricionária de carteiras, isto é, sem que o cliente possa dar quaisquer ordens vinculativas ao gestor quanto às operações a realizar, serão apenas admissíveis caso seja assegurada uma rentabilidade mínima ao titular da carteira. Esta conclusão resulta do disposto nos n.ºs 1 e 2 do artigo 336.º do CVM.

Os deveres de informação do intermediário financeiro relativos aos contratos de gestão de carteiras – independentemente da respectiva modalidade – encontram-se previstos, no geral, no artigo 312.º e 323.º do CVM e nos artigos 44.º a 50.º do RD 2017/565<sup>42</sup>.

Por sua vez, os deveres de informação posteriores à tomada de decisão de investimento encontram-se dispersos pelo CVM e pelo RD 2017/565. Em concreto, o intermediário financeiro encontra-se vinculado: (i) aos deveres de informação típicos inerentes à transmissão, recepção e execução de ordens de investimento, designadamente no que respeita às comunicações sobre a execução da

<sup>40</sup> Afonso, *O Contrato* cit., 59.

<sup>41</sup> Maria Vaz de Mascarenhas, *O Contrato de Gestão de Carteiras: Natureza, Conteúdo e Deveres*, 13 CadMVM (2002), 109-128, 118; Menezes Leitão, *O Contrato* cit., 111.

<sup>42</sup> Veja-se, em especial, o disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 47.º do RD 2017/565.

ordem<sup>43</sup>; (ii) aos deveres de informação inerentes ao registo e depósito dos instrumentos financeiros (em concreto, o dever de apresentação de uma declaração periódica de activos, nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 63.º do RD 2017/565)<sup>44</sup>; e (iii) aos deveres de informação específicos do contrato de gestão de carteiras.

A respeito dos deveres de informação do intermediário financeiro específicos do contrato de gestão de carteiras, o legislador nacional recorreu à seguinte técnica legislativa:

- a) Remeteu a regulamentação dos deveres de informação inerentes ao contrato de gestão de carteira para a regulamentação e actos delegados da DMIF II e, em concreto, para os artigos 60.º e 62.º do RD 2017/565 (cfr. alínea a) do n.º 8 do artigo 323.º do CVM); e
- b) Estabeleceu que, no âmbito da prestação do serviço de gestão de carteiras a cliente não profissional, o intermediário financeiro deve:
  - i. Efectuar uma avaliação periódica do carácter adequado da operação ou serviço; e
  - ii. Entregar ao cliente um relatório actualizado sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às preferências, objectivos e outras características do cliente (cfr. n.º 9 do artigo 323.º do CVM).

Em primeiro lugar, os intermediários financeiros devem, no âmbito do contrato de gestão de carteiras, apresentar ao investidor uma declaração periódica sobre as actividades de gestão de carteira realizadas por conta desse cliente (cfr. n.º 1 do artigo 60.º do RD 2017/565)<sup>45-46</sup>.

<sup>43</sup> Cfr. alínea h) do n.º 2 do artigo 60.º do RD 2017/565, que remete para as alíneas c) a l) do n.º 4 do artigo 59.º do RD 2017/565.

<sup>44</sup> Note-se que a lei admite que a declaração periódica de activos relativa aos instrumentos financeiros dos clientes possa ser dispensada, caso essa mesma declaração seja fornecida no quadro de qualquer outra declaração periódica (cfr. n.º 1 do artigo 63.º do RD 2017/565). Vale isto por dizer que, no âmbito de um contrato de gestão de carteiras, o intermediário financeiro poderá apenas enviar a declaração periódica referida no n.º 1 do artigo 60.º do RD 2017/565.

<sup>45</sup> Esta declaração periódica deverá ser apresentada num suporte duradouro, conforme disposto no n.º 1 do artigo 60.º do RD 2017/565.

<sup>46</sup> O intermediário financeiro ficará exonerado da entrega da declaração periódica se a

A aludida declaração periódica – que, por regra, deve ser apresentada de três em três meses<sup>47</sup> – deve conter uma análise imparcial e equilibrada das actividades realizadas e do desempenho da carteira durante o período objecto de apresentação de informações e deve incluir, sempre que for relevante, o elenco de informações detalhadas no n.º 2 do artigo 60.º do RD 2017/565.

Note-se que o investidor poderá optar por receber as informações sobre as transacções executadas no âmbito do contrato de gestão de carteiras numa base transacção a transacção<sup>48</sup>. Nesse caso, o intermediário financeiro deverá prestar rapidamente ao cliente, aquando da execução de uma transacção pelo gestor de carteiras, as informações essenciais relativas à aludida transacção, num suporte duradouro (cfr. n.º 4 do artigo 60.º do RD 2017/565)<sup>49</sup>. Em concreto, o intermediário financeiro deverá enviar ao cliente uma comunicação que confirme a transacção e que contenha as informações enumera-

mesma for apresentada por outra pessoa, conforme disposto no n.º 1 do artigo 60.º do RD 2017/565.

<sup>47</sup> A apresentação trimestral da declaração periódica poderá ser dispensada nos casos elencados no n.º 3 do artigo 60.º do RD 2017/565: “a) Se a empresa de investimento fornecer aos seus clientes acesso a um sistema em linha que possa ser considerado um suporte duradouro, se as avaliações atualizadas da carteira do cliente puderem ser consultadas e se o cliente puder aceder facilmente à informação exigida nos termos do artigo 63.º, n.º 2, e a empresa tiver provas de que o cliente acedeu a uma avaliação da sua carteira pelo menos uma vez durante o trimestre em causa; b) Nos casos em que é aplicável o n.º 4 [do artigo 60.º do Regulamento Delegado], a declaração periódica deve ser apresentada, pelo menos, anualmente; c) Sempre que um acordo entre uma empresa de investimento e um cliente autorize, no que diz respeito a um serviço de gestão de carteiras, um efeito de alavancagem em relação às carteiras, a declaração periódica deve ser apresentada, pelo menos, com uma periodicidade mensal”. Note-se que, nos termos do disposto no aludido preceito legal, a excepção prevista na alínea b) não deve ser aplicável no caso de transacções sobre instrumentos financeiros abrangidas pelo artigo 4.º, n.º 1, ponto 44, alínea c), ou abrangidas pelo Anexo I, secção C, pontos 4 a 11, da DMIF II.

<sup>48</sup> Caso o cliente opte por receber as informações sobre as transacções executadas numa base transacção a transacção, a declaração periódica a que se refere o n.º 1 do artigo 60.º do RD 2017/565 deve ser apresentada, pelo menos, anualmente (cfr. alínea b) do n.º 3 do artigo 60.º do RD 2017/565).

<sup>49</sup> Nesse contexto, o intermediário financeiro deverá enviar ao cliente uma comunicação que confirme a transacção e que contenha as informações detalhadas enumeradas no n.º 4 do artigo 59.º do RD 2017/565.

das no n.º 4 do artigo 59.º do RD 2017/565, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à execução ou, caso a confirmação seja recebida pela empresa de investimento de um terceiro, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à recepção da confirmação do terceiro<sup>50</sup>.

Em segundo lugar, o intermediário financeiro tem o dever específico de informar o cliente caso o valor global da carteira, tal como avaliado no início de cada período objecto de apresentação de informações, tenha decrescido em 10% e, seguidamente, em múltiplos de 10%. Essa comunicação deve ser realizada pelo intermediário financeiro o mais tardar até ao final do dia útil em que o limiar foi ultrapassado ou, no caso de o limiar ter sido ultrapassado num dia não útil, até ao final do primeiro dia útil seguinte (cfr. n.º 1 do artigo 62.º do RD 2017/565).

Em terceiro lugar, o intermediário financeiro deve entregar ao cliente um relatório actualizado sobre o modo como a operação ou serviço corresponde às preferências, objectivos e outras características do cliente (cfr. n.º 9 do artigo 323.º do CVM).

Em suma, e sem prejuízo das informações periódicas, apenas nos contratos de gestão de carteiras existe especificamente a obrigação de informar o cliente sobre alterações relevantes no valor do investimento. Mas mesmo esse dever de informação cinge-se ao valor da carteira, e não propriamente a alterações do risco dos valores mobiliários que a compõem. Claro que, se na pendência de um contrato de gestão de carteiras existir uma alteração relevante de risco que faça perigar o investimento, o gestor da carteira tem o dever de propor ou de tomar as medidas adequadas. No entanto, tal dever decorre dos deveres gerais de diligência dos mandatários e, especificamente, do dever previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 335.º do CVM, segundo o qual pelo contrato de gestão de uma carteira individualizada de instrumentos financeiros o intermediário financeiro obriga-se a realizar todos os actos tendentes à valorização da carteira.

<sup>50</sup> A obrigação de envio de uma comunicação de confirmação da transacção nos termos do disposto no n.º 4 do artigo 59.º do RD 2017/565 não terá aplicação sempre que a confirmação contiver as mesmas informações que uma confirmação que deva ser prontamente enviada ao cliente por outra pessoa (cfr. terceiro parágrafo do n.º 4 do artigo 60.º do RD 2017/565).

## Bibliografia

- Afonso, Ana, *O Contrato de Gestão de Carteira. Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro em Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 51-86.
- Almeida, Carlos Ferreira de, *As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários em Direito dos Valores Mobiliários*, Lex: Lisboa (1997), 297-309.
- Almeida, José Queirós, *Contratos de Intermediação Financeira Enquanto Categoria Jurídica*, 24 CadMVM (2006), 291-303
- Antunes, José Engrácia, *Os Contratos de Intermediação Financeira*, 85 BFDUC (2009), 277-319.
- Ascensão, José de Oliveira, *A Celebração de Negócios em Bolsa*, 1 DVM (1999), 177-199.
- Câmara, Paulo, *Deveres de Informação e Formação de Preços no Direito dos Valores Mobiliários*, 2 CadMVM (1998), 79-95.
- *Os Deveres de Categorização de Clientes e de Adequação dos Intermediários financeiros em Direito Sancionatório das Entidades Reguladoras*, coord. Maria Fernanda Palma/Augusto Silva Dias/Paulo de Sousa Mendes, Coimbra Editora: Coimbra (2009), 299-324.
- *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.<sup>a</sup> ed., Almedina: Coimbra (2014).
- Cordeiro, A. Barreto Menezes, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina: Coimbra (2018);
- *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II em O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. II, coord. Paulo Câmara, Almedina: Coimbra (2019).
- Cordeiro, António Menezes, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, I, Almedina: Coimbra (1990).
- Duarte, Rui Pinto *Contratos de Intermediação no Código dos Valores Mobiliários*, 7 CadMVM (2000), 352-373.
- Ferreira, Amadeu José, *Ordem de Bolsa*, 52 ROA (1992), 467-511.
- Gomes, Fátima, *Contratos de Intermediação Financeira: Sumário Alargado em Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Mário Júlio Brito de Almeida Costa*, UCP: Lisboa (2002), 565-599.

Leitão, Luís Manuel Teles de Menezes, *Actividades de Intermediação e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156;

— *O Contrato de Gestão de Carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-122.

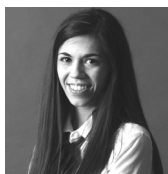
— *Relação de Clientela na Intermediação de Valores Mobiliários*, 3 DVM (2001), 121-136.

Mascarenhas, Maria Vaz de, *O Contrato de Gestão de Carteiras: Natureza, Conteúdo e Deveres*, 13 CadMVM (2002), 109-128.

Pereira, Maria Rebelo, *Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários. Conceito e Regime*, 15 CadMVM (2002), 317-332.

Santos, Gonçalo Castilho, dos *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, Almedina: Coimbra (2008).





DR.ª JOANA COSTA LOPES

Assistente Convidada da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.  
Investigadora CIDP.



DR. DINIS BRAZ TEIXEIRA

Assistente Convidado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.  
Investigador do CIDP

## Breves notas sobre o Regulamento do Prospeto

### *Brief comments on the Prospectus Regulation*

**SUMÁRIO:** § 1.º Enquadramento/Generalidades; § 2.º Âmbito de Aplicação; § 3.º Regime Jurídico; § 4.º As principais alterações: 4.1. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º); 4.2. Sumário do Prospeto (artigo 7.º); 4.3. Fatores de Risco (artigo 16.º); 4.4. Regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º); 4.5. Do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º); § 5.º Publicação/Divulgação do Prospeto (artigo 21.º).

### § 1.º Enquadramento/Generalidades

I. O Regulamento (UE) 2017/1129 regula a elaboração, aprovação e difusão do prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro, tendo surgido como o culminar de um conjunto de desenvolvimentos

para a criação da União dos Mercados de Capitais<sup>1</sup>, assegurando uma maior harmonia entre os requisitos exigidos pelos diferentes Estados-Membros e agilizando o recurso ao financiamento e oferecendo alternativas de investimento aos aforradores.

Neste sentido, a União Europeia tem vindo a reforçar a sua aposta no incremento de transparência e confiança dos investidores<sup>2</sup>, cruzada na qual a harmonização da divulgação de informações nos vários ordenamentos é essencial, porquanto contribui para a redução de assimetrias de informação e viabiliza a criação do passaporte transfronteiriço, permitindo, por consequência, o funcionamento eficaz do mercado interno, com um nível elevado de proteção para os consumidores e investidores.

II. Foi neste enquadramento que, no passado dia 21 de julho de 2019, entrou em vigor o Regulamento (UE) 2017/1129, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, revogando a Diretriz n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Vale sempre a pena ter presente o contexto histórico-político do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais (2015), uma época marcada pelas cicatrizes deixadas pela crise financeira, na qual a recuperação económica e a criação de emprego figuram como prioritárias, algo que transparece nos primeiros considerandos do Regulamento (UE) 2017/1129.

À época, notou-se uma excessiva dependência da economia do financiamento bancário, especialmente quando comparado com o mercado norte-americano. Mais a mais, havia um especial interesse em reduzir as diferenças nas práticas das várias autoridades de supervisão e melhorar o equilíbrio entre os custos de produção do prospeto e as vantagens daí decorrentes. Cfr. Orlando Vogler Guiné, *O novo Regulamento Europeu sobre Prospetos em O novo Direito dos valores mobiliários – Congresso Sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina: Coimbra (2017), 51-62, 53-55.

A propósito do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais, vide A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 55.

<sup>2</sup> Para maior desenvolvimento vide Paulo Câmara, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4ª ed. Almedina: Coimbra (2018), 72-73.

<sup>3</sup> Apesar do Regulamento (UE) 2017/1129 ter entrado em vigor no passado dia 21 de julho de 2019, algumas normas deste Regulamento que entraram em vigor em momentos distintos.

III. Na qualidade de parte do *corpus* normativo do Direito do mercado de capitais<sup>4</sup>, a aplicação deste Regulamento não pode ignorar o seu enquadramento sistemático, devendo ser interpretado em linha com os demais atos legislativos, como a Diretriz 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa às ofertas públicas de aquisição (considerando 16).

## § 2.º Âmbito de Aplicação

De acordo com o artigo 3.º do Regulamento (UE) 2017/1129, os valores mobiliários só podem ser objeto de oferta ao público após a publicação prévia de um prospeto<sup>5</sup>.

Há, contudo, um conjunto de tipos de valores mobiliários e de emitentes excluídos do seu âmbito de aplicação pelos n.ºs 2 a 5 do artigo 1.º. Com efeito, nem todas as situações convocam o mesmo tratamento por parte do ordenamento jurídico, havendo ainda a ponderar a professa intenção de facilitar o acesso das PME aos mercados de capitais e o respeito pelo princípio da proporcionalidade, numa lógica de custo-benefício, razões que levam à exclusão, a título de exemplo, das ofertas circunscritas a investidores qualificados ou cujo valor nominal unitário ascenda pelo menos a 100 000 EUR.

Efetivamente, o artigo 1.º, n.º 5, primeiro parágrafo, alíneas a), b) e c) e o artigo 1.º, n.º 5, segundo parágrafo entrou em vigor, entraram em vigor a 20 de julho de 2017, tendo o artigo 1.º, n.º 3 e o artigo 3.º, n.º 2 entrado em vigor dia 21 de julho de 2018.

Não obstante, um prospeto previamente aprovado ao abrigo do regime nacional que transpôs a Diretiva do Prospeto continua válido, independentemente deste novo regime, ficando sujeitos aos parâmetros de validade vigentes no momento da sua aprovação (artigo 46.º, n.º 3 do Regulamento).

<sup>4</sup> Com maior desenvolvimento, *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES/DIOGO COSTA GONÇALVES, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, vol. I AAFDL Editora, 2018, pp. 37-44.

<sup>5</sup> De acordo com o considerando 24, quando o regulamento se refere a prospeto, consideram-se abrangidos o prospeto normalizado, o prospeto para o mercado grossista de valores mobiliários não representativos de capital, o prospeto de base, o prospeto simplificado das emissões secundárias e o prospeto UE Crescimento.

Além das operações diretamente excluídas, é ainda admitida a possibilidade de os Estados Membros isentarem ofertas de valores mobiliários até 8 000 000 EUR dos requisitos do regulamento, pese embora estas ofertas abaixo do limiar da isenção não beneficiem do regime do passaporte.

### § 3.º Regime Jurídico

I. O conteúdo do prospeto é regulado nos artigos 6.º e seguintes do Regulamento. Atentas as suas finalidades, o prospeto deve conter as informações relevantes para que os investidores façam uma avaliação informada acerca:

- a) Do ativo e passivo, dos lucros e perdas, da situação financeira, e das perspectivas do emitente e do eventual garante;
- b) Dos direitos inerentes aos valores mobiliários; e
- c) Das razões para a emissão e do seu impacto no emitente.

Continua o n.º 1 do mesmo artigo 6.º, esclarecendo que essas informações podem variar em função:

- a) Da natureza do emitente;
- b) Do tipo de valores mobiliários;
- c) Das circunstâncias do emitente;
- d) Se aplicável, se os valores mobiliários não representativos de capital têm ou não, pelo menos um valor nominal unitário de 100 000 EUR ou se são exclusivamente negociados num mercado regulamentado, ou num segmento específico deste, ao qual só possam ter acesso investidores qualificados para efeitos da negociação desses valores mobiliários.

II. É possível que determinadas informações sensíveis sejam omitidas do prospeto, mediante autorização da autoridade competente, com vista a evitar situações prejudiciais para o emitente (artigo 18.º). São os casos em que a divulgação de tais informações: i) seja contrária ao interesse público; ii) seja muito prejudicial para o emitente ou eventual garante e a sua omissão não seja suscetível

de induzir o público em erro em circunstâncias essenciais para uma avaliação informada; iii) sejam de importância menor e não sejam suscetíveis de influenciar a apreciação da situação financeira. Note-se que a autoridade competente deve enviar anualmente um relatório à ESMA relativo às informações cuja omissão tenha autorizado.

III. De acordo com o artigo 19.º, é admissível a inserção de informações por remissão, contanto que hajam já sido publicadas numa língua em conformidade com o artigo 27.º e conste de um dos documentos do n.º 1 do artigo 19.

IV. O Regulamento do Prospeto trouxe um conjunto de novas figuras e alterações às existentes. Entre elas, contam-se a introdução do Documento de Registo Universal (artigo 9.º), o estabelecimento de um regime mais robusto para o Sumário (artigo 7.º) e para os Fatores de Risco (artigo 16.º), assim como o regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º) e o regime do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º).

## § 4.º As principais alterações

### 4.1. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º)

I. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º) é uma nova figura destinada a emitentes cujos valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em mercado regulamentado ou MTF, que permite a aquisição do estatuto de emitente frequente, beneficiando assim de um processo de aprovação mais rápido (artigo 9.º/11)<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Ilustrativamente, veja-se o artigo 9.º/2, concretizado no considerando 40: “Os emitentes que tenham notificado um documento de registo universal e obtido a aprovação do mesmo durante dois exercícios consecutivos podem ser considerados bem conhecidos da autoridade competente. Por conseguinte, todos os documentos de registo universal subsequentes e eventuais alterações aos mesmos deverão poder ser notificados sem aprovação prévia e analisados *ex post* pela autoridade competente, caso esta o considere necessário. Cada autoridade competente deverá decidir da frequência dessa análise tomando em consideração,

Este documento de registo universal serve de fonte de referência sobre o emitente, fornecendo aos investidores e analistas as informações mínimas necessárias para formarem um juízo informado sobre a atividade, a situação financeira, os resultados e perspectivas, a governação e a estrutura acionista da empresa (artigo 9.º/1 e considerando 39).

II. Nos termos do artigo 9.º/8, a autoridade competente pode analisar, em qualquer momento, o conteúdo de qualquer documento de registo universal que tenha sido notificado sem aprovação prévia, bem como o conteúdo das eventuais alterações ao mesmo. Caso conclua que o documento de registo universal não satisfaz as normas de completude, compreensibilidade e coerência ou que são necessárias alterações ou informações complementares, notifica o emitente desse facto (artigo 9.º/9).

Enquanto não fizer parte integrante de um prospeto aprovado, o documento de registo universal pode ser alterado caso se conclua que não estão satisfeitas as normas de completude, compreensibilidade e coerência. Em particular, quando a autoridade competente identificar uma omissão relevante, um erro relevante ou uma inexatidão relevante, o emitente deve alterar o seu documento de registo universal e, sem demora injustificada, publicar essa alteração (n.ºs 8 e 9 do artigo 9.º do Regulamento).

III. De acordo com o artigo 9.º/12, caso o documento de registo universal que tenha sido notificado à autoridade competente ou por esta aprovado seja tornado público no prazo máximo de quatro meses após o final do exercício e contenha as informações cuja divulgação é exigida no relatório financeiro anual a que se refere o artigo 4.º da Diretiva 2004/109/CE<sup>7</sup>, considera-se que o emitente cumpriu

por exemplo, a sua avaliação dos riscos do emitente, a qualidade das suas divulgações anteriores ou o período decorrido desde a última análise de um documento de registo universal apresentado.”

<sup>7</sup> Cfr. Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às

a obrigação de publicar o relatório financeiro anual exigido nesse artigo.

IV. O regime do documento de registo universal encontra-se disperso ao longo do Regulamento, encontrando-se os seus preceitos no artigo 9.º e nos artigos:

- Artigo 7.º, n.º 5, alínea d) (Sumário do Prospeto);
- Artigo 8.º, n.º 6 (Prospeto de Base);
- Artigo 10.º, n.º 3 (Prospetos compostos por documentos separados);
- Artigo 11.º n.º 3 (Responsabilidade inerente ao prospeto);
- Artigo 12.º, n.º 3 (Validade do prospeto, do documento de registo e do documento de registo universal);
- Artigo 13.º, n.º 2 (Informações mínimas e formato);
- Artigo 20.º, n.º 6 (Verificação e aprovação do prospeto);
- Artigo 23.º, n.º 5 e n.º 6 (Adendas ao prospeto);
- Artigo 26.º n.º 1, n.º 2, n.º 3, n.º 4, n.º 5, n.º 6 (Notificação de documentos de registo ou de documentos de registo universal);
- Artigo 47.º, n.º 2, alínea a) (Relatório da ESMA sobre os prospetos);
- Artigo 48.º, n.º 2 (Revisão).

Esta matéria é ainda desenvolvida nos considerandos (39), (40), (41), (42), (43), (44), (45), (69), (78), (82) e (85).

## 4.2. Sumário do Prospeto (artigo 7.º)

I. Na Diretriz n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho já se reconheciam as dificuldades e subjacentes à tradução da totalidade do prospeto em todas as línguas oficiais relevantes, pelo que se via já no sumário um instrumento de facilitação das ofertas transfronteiriças<sup>8</sup>.

informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Diretiva 2001/34/CE.

<sup>8</sup> Cfr. o considerando 35 da Diretriz, que dispunha o seguinte: “A obrigação imposta a um emitente no sentido de traduzir a totalidade do prospeto em todas as línguas oficiais relevantes desincentiva as ofertas transfronteiriças e a negociação múltipla. Para facilitar

Nesse sentido, hoje em dia o artigo 7.º dispõe que o prospeto deve incluir um sumário com a informação fundamental que os investidores necessitam para compreender a natureza e riscos do emitente, garante e dos valores mobiliários que estão a ser oferecidos ou admitidos à negociação.

O sumário deve ser exato, apropriado e claro, devendo ser lido em linha com as demais partes do prospeto. Não deve ter mais de sete páginas A4 e deve ter uma apresentação e disposição que facilitem a leitura, com caracteres de tamanho legível, e ser redigido em linguagem e estilo que facilitem a compreensão da informação, nomeadamente em linguagem clara, não técnica, concisa e compreensível para os investidores (artigo 7.º/3).

Com vista a facilitar as ofertas transfronteiriças através da redução dos entraves linguísticos, o artigo 27.º/2 dispõe que o sumário esteja disponível numa das línguas oficiais do Estado-Membro de acolhimento, ou noutra língua aceite pela autoridade competente desse Estado-Membro, não podendo, contudo, exigir a tradução de nenhuma outra parte do prospeto.

II. Relativamente à sua constituição, este deve ser composto por quatro secções: a) uma introdução que contenha as advertências (artigo 7.º/5); b) informação fundamental sobre o emitente (artigo 7.º/6); c) informação fundamental sobre os valores mobiliários (artigo 7.º/7); d) informação fundamental sobre a oferta de valores mobiliários ao público e/ou a admissão à negociação num mercado regulamentado (artigo 7.º/8).

III. Este regime deve ser aplicado em conjunto com o disposto no Regulamento Delegado (UE) 2019/979, da Comissão, de 14 de março de 2019, relativo às normas técnicas de regulamentação sobre a informação financeira fundamental constante do sumário

as ofertas transfronteiriças, o Estado-Membro de acolhimento ou de origem deverá dispor do direito de exigir apenas um sumário na língua ou línguas oficiais, desde que o prospeto seja elaborado numa língua de uso corrente na esfera financeira internacional”.



dos prospetos, a publicação e a classificação de prospetos, os anúncios relativos a valores mobiliários, as adendas a prospetos e o portal de notificação, e que revoga os Regulamentos Delegados (UE) n.º 382/2014 e 2016/301.

A este propósito, são ainda relevantes os considerandos (28), (29), (30), (31), (32), (33), (37), (39), (54), (67), (78), (81), (82) e (85).

### 4.3. Fatores de Risco (artigo 16.º)

I. Conforme resulta do enunciado preambular do Regulamento, a “inclusão dos fatores de risco num prospeto tem como objetivo principal garantir que os investidores efetuam uma avaliação informada desses riscos e, por conseguinte, tomam decisões de investimento com pleno conhecimento dos factos”. Estes fatores de risco devem circunscrever-se aos relevantes e relativos ao emitente ou ao valor mobiliário em causa, não devendo ser demasiado genéricos e servir de cláusulas de exoneração.

A figura não é inteiramente nova, estando já prevista nos Anexos da Diretriz, mas assume um novo destaque.

II. De acordo com o artigo 16.º/1, os fatores de risco a apresentar devem limitar-se àqueles que sejam específicos do emitente e dos valores mobiliários e relevantes para uma tomada de decisão informada pelos investidores. O emitente, o oferente ou a pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado, ao elaborar o prospeto avalia a relevância dos fatores de risco com base na probabilidade da sua ocorrência e na dimensão prevista do seu impacto negativo.

Cada fator de risco deve ser descrito de forma adequada, esclarecendo de que modo afeta o emitente ou os valores mobiliários que estão a ser oferecidos ou de que modo afeta a sua admissão à negociação. (artigo 16.º/1).

A este propósito, são relevantes os considerandos (29), (54) e (78).

#### **4.4. Regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º)**

De acordo com o artigo 14.º, é possível a opção por um regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias, sendo este prospeto simplificado composto por um sumário, nos termos do artigo 7.º e um documento de registo específico e uma nota específica, que podem ser utilizados pelas pessoas a que se referem as alíneas do artigo 14.º/1.

A informação nele constante deve ser apresentada de forma concisa e compreensível, contendo as informações necessárias para que os investidores possam compreender i) as perspetivas do emitente e as eventuais alterações significativas na atividade e na situação financeira do emitente (e eventualmente do garante) que tenham ocorrido desde o final do último exercício; ii) os direitos inerentes aos valores mobiliários; iii) as razões da emissão, o seu impacto no emitente e a utilização das receitas.

Merecem ainda uma referência os considerandos (44), (49) e (50).

#### **4.5. Do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º)**

I. Tendo em conta que os custos geralmente associados à redação dos prospectos para as Pequenas Médias Empresas (“PME”<sup>9</sup>), o Regulamento do Prospeto introduziu, no seu artigo 15.º, o regime do «Prospeto EU Crescimento» simplificado.

II. Este prospeto é composto por um documento de formato normalizado, composto por um sumário específico, um documento de registo específico e uma nota específica sobre os valores mobiliários.

São ainda dignos de nota os considerandos (24), (44), (51), (78) e (85).

<sup>9</sup> De acordo com a alínea f) do artigo 2, este novo tipo de prospeto, está disponível para as PME, as empresas com um número máximo de 499 trabalhadores (pequenas empresas de média capitalização) admitidas à negociação num mercado de PME em crescimento ou as pequenas emissões por empresas não cotadas.

## **§ 5.º Publicação/Divulgação do Prospeto (artigo 21.º)**

I. Uma vez aprovado o prospeto, o mesmo deve ser divulgado na página do emitente, do oferente, da pessoa que solicita a admissão em mercado regulamentado, ou dos intermediários financeiros responsáveis pela colocação, ou do mercado regulamentado em que é solicitada a admissão à negociação (artigo 21 e considerandos 62 e 63).

Frise-se que esta publicação deve ser levada a cabo num modo que seja facilmente acessível a partir da página inicial, aí se devendo manter disponível em formato eletrónico que, garantindo a sua inalterabilidade, permita o seu descarregamento, impressão e pesquisa (artigo 21.º/3).

II. Nessa mesma secção devem ainda estar disponíveis, ainda que através de hiperligações, os documentos parcial ou integralmente inseridos por remissão no prospeto, as adendas, as respetivas condições finais (quando aplicável) e uma cópia separada do sumário (indicando claramente o prospeto a que diz respeito).



# Súmula Jurisprudencial

## (outubro a dezembro de 2019)

### 1. Direito Bancário

#### STJ 7-nov.-2019 (Oliveira Abreu)

I. O objetivo essencial da atividade 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. 312.º do CVM, relativamente aos serviços que ofereça, lhe sejam solicitados ou que efetivamente 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: completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade 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. 799.º n.º 1 do Código Civil e art. 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 pela Autora); 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 nexos 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 nexos de causalidade entre a violação do dever de informação e o dano, devendo o nexos causal ser analisado através da demonstração, que decorre da matéria de facto)

IV. A circunstância apurada de que a Autora, titular de obrigações, nas quais foram aplicadas as suas poupanças, por sugestão da funcionária do Banco/Réu que a informou de que o capital investido nas aplicações financeiras nunca estaria em maior risco que um depósito a prazo e que caso pretendesse levantá-lo antes de decorrido o prazo de dez anos, poderia fazê-lo, mediante endosso, se houvesse terceiro interessado, a par de que não teria aceitado investir nas aludidas obrigações se soubesse que o capital não era garantido pelo Banco CC, 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 objetiva, 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 17-out.-2019 (Catarina Serra)**

I. O contrato de cofre-forte (ou de aluguer de cofre-forte) é um contrato misto, que combina elementos do contrato de locação e do contrato do depósito.

II. O “elemento de guarda”, presente no contrato de cofre-forte, justifica a obrigação do banco de velar sobre a segurança do cofre-forte, que é uma obrigação essencial ao fim contratual.

III. Não tendo o banco provado que os seus funcionários atuaram com a diligência, o cuidado e o zelo que lhes era exigível, é ele responsável pelos danos que decorram, para os clientes, do furto do conteúdo do cofre-forte.

IV. A exceção de comportamento alternativo lícito permite a exclusão da responsabilidade quando – e apenas quando – o responsável consiga provar que os danos não teriam ocorrido ainda que o facto ilícito não tivesse sido praticado.

#### **STJ 24-out.-2019 (Oliveira Abreu)**

I. O nosso ordenamento jurídico atribui ao Banco de Portugal uma competência discricionária para, no respeito dos princípios gerais da adequação e da pro-

porcionalidade, aplicar as medidas previstas no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, tendo em conta o risco ou o grau de incumprimento, por parte da instituição de crédito, das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, bem como a gravidade das respetivas consequências na solidez financeira da instituição em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro, deliberando em função do que melhor convier aos objetivos do reequilíbrio financeiro da instituição, da proteção dos depositantes, da estabilidade do sistema financeiro como um todo e da salvaguarda do erário público.

II. A resolução encerra, a par de outros procedimentos, designadamente, a intervenção corretiva e a administração provisória, uma das medidas que o Banco de Portugal pode determinar com o objetivo da defesa da solidez financeira de uma qualquer instituição de crédito, dos interesses dos depositantes ou da estabilidade do sistema financeiro.

III. A resolução é uma figura específica do direito bancário, regulada por lei especial, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, que é aplicada por ato administrativo da competência do Banco de Portugal.

IV. A medida de resolução que o Banco de Portugal pode aplicar, assumindo os poderes discricionários que lhe são conferidos pela lei, consiste na transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, importando que no âmbito desta medida de resolução, o Banco de Portugal delimita a transferência parcial ou total dos direitos e obrigações de uma instituição de crédito, competindo-lhe constituir a instituição de transição e aprovar os respetivos estatutos, sendo certo que após a transferência prevista, o Banco de Portugal pode, a todo o tempo, transferir ou retransmitir, ativos, passivos, elementos patrimoniais e ativos sob gestão.

### **STJ 17-out.-2019 (Henrique Araújo)**

I – O contato que normalmente se estabelece entre o banco e o cliente tem em vista a manutenção de uma relação negocial que perdura no tempo e que permite às partes a concretização dos mais diversos negócios (transferências, cartões para efetuar pagamentos, concessão de créditos, etc.).

II – No caso em apreço, as instâncias focaram-se no pedido subsidiário assente em factos integradores de responsabilidade delitual/extracontratual do réu DD por atos de comissário, olvidando que o pedido subsidiário só pode ser tomado em consideração se não proceder o pedido principal (art. 554.º do CPC).

III – Configura um contrato de depósito bancário, a situação em que os autores abriram, na agência de ... do DD, duas contas (uma a prazo e outra à ordem)

e procederam à entrega de diversas quantias, nesse balcão, para provisionamento das mesmas, aplicando essas quantias ao longo dos anos em novos depósitos, com diferentes prazos e taxas, à medida em que os anteriores se foram vencendo.

IV – O Banco de Portugal, através da medida de resolução de 03-08-2014, transferiu a totalidade da atividade prosseguida pelo DD e um conjunto dos seus ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão deste, para um banco de transição – o CC.

V – No caso em apreço, o passivo transferido para o CC, em consequência da resolução referida em IV, corresponde ao valor do saldo da conta bancária onde os autores efetuaram vários depósitos em dinheiro, com a sequente condenação do CC ao pagamento de tal quantia.

#### **RPt 10-out.-2019 (Paulo Duarte Teixeira)**

I – A informação do intermediário financeiro deve ser completa, verdadeira, atual, clara e objetiva, contendo todas as variáveis para uma tomada de decisão esclarecida.

II – A extensão e profundidade dessa informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimento e experiência do cliente (regra da proporcionalidade inversa).

III – Ao ter assegurado a inexistência de risco numa obrigação subordinada e a sua equiparação a um depósito bancário a apelante/entidade bancária violou o seu dever de informação.

IV – O dano ressarcível depende da comprovação de uma relação de causalidade entre a informação errónea e o investimento efetuado e a indemnização visa colocar o investidor na situação em que estaria se a sua vontade tivesse sido formada de forma esclarecida.

#### **RLx 24-out.-2019 (Maria de Deus Correia)**

Age em abuso do direito, por violação manifestamente excessiva do princípio da boa-fé, o banco que, num contrato de mútuo para habitação, garantido com seguro de vida do mutuário a seu favor, hipoteca, fiança e seguro do imóvel, sendo informado da morte do devedor, move execução contra os fiadores, invocando falta de pagamento das prestações, sem acionar previamente o seguro.



**RLx 30-out.-2019 (Cristina Almeida e Sousa)**

I. O branqueamento de capitais é um crime de mera atividade e de perigo, cujo cometimento se verifica com a simples execução de um dos comportamentos típicos, independentemente do seu resultado.

II. Objeto da ação típica são as vantagens patrimoniais resultantes de crime anteriormente cometido pelo próprio branqueador ou por outrem, desde que integrado no «catálogo».

III. Quanto às modalidades de ação, os verbos insertos no texto dos n.ºs 2 e 3 do art. 368.º A do CP incluem no seu âmbito de aplicação uma grande variedade de condutas, com diferentes graus de intensidade, espelhados, de resto, na moldura penal abstrata de dois a doze anos de prisão.

IV. Face à amplitude da configuração do crime de branqueamento de capitais no art. 368.º A do Código Penal, deve entender-se que o processo trifásico – conversão; dissimulação e integração – de reciclagem dos bens ou vantagens patrimoniais resultantes de factos típicos e ilícitos das espécies previstas no seu n.º 1 pode ser mais ou menos elaborado, consoante a economia de esforço necessária à produção do resultado antijurídico, pelo que a mera introdução de dinheiro proveniente da prática de crimes base, ou da venda de bens obtidos através do cometimento desses tipos de ilícito, por exemplo, através de um mero depósito bancário, ainda que menos grave e perigosa do que outras mais sofisticadas e engenhosas, é já branqueamento de capitais, sob pena de restrição ilegal do âmbito objetivo do tipo e de desarticulação funcional com o bem jurídico tutelado com a incriminação.

V. O crime de branqueamento de capitais, tanto na modalidade tipificada no n.º 2, como na modalidade prevista no n.º 3 do art. 368.º A do CP, é um crime de intenção que exige o dolo específico, traduzido no propósito, ou melhor, dois propósitos (os quais podem ser cumulativos ou alternativos), que acrescem à consciência e vontade relativa aos elementos objetivos do crime – o agente tem de atuar com o fim de dissimular a origem ilícita das vantagens em causa, ou com o fim de evitar que o autor ou participante das infrações subjacentes seja criminalmente perseguido ou submetido a uma reação criminal.

**RLx 10-out.-2019 (António Moreira)**

I. A participação de um facto, não verídico, à Central de Responsabilidades de Crédito junto do Banco de Portugal, constitui uma ofensa ao crédito e bom nome dos visados.

II. Incorre em responsabilidade civil por factos ilícitos a entidade financeira que efetuou uma comunicação de responsabilidades ao Banco de Portugal, indi-

cando cada um dos dois créditos dos AA. como “vencido em litígio judicial”, quando devia ter efetuado a indicação de cada um deles como “renegociado”.

III. Só se pode afirmar a existência de danos patrimoniais causados por essa comunicação incorreta na medida em que daí decorra a efetiva perda da oportunidade de obtenção do crédito visado pelos AA., sendo essa perda de oportunidade causadora de um dano, quer na vertente de despesas acrescidas pela não aquisição do bem a que se destinava o crédito visado, quer na vertente de ganhos ou vantagens que ficaram por receber em razão da não aquisição desse bem.

### **RLx 8-out.-2019 (Luís Espírito Santo)**

I – A perda de valor do papel comercial ESI adquirido onerosamente pelo A. é suscetível de gerar a responsabilidade da verdadeira entidade que assumiu a qualidade de intermediária financeira, ou seja, a instituição bancária que, para o desenvolvimento da sua atividade comercial própria, se serve do seu pessoal assalariado.

II. A eventual responsabilidade do funcionário da pessoa coletiva que assume a intermediação financeira da sua entidade patronal, em nome e no interesse desta, apenas poderá radicar num comportamento ilícito daquele, de natureza dolosa ou meramente negligente, ou seja, desde que o mesmo tenha agido culposamente.

III – Excecionando as situações especiais em que se demonstre que o funcionário do banco que teve intervenção junto do cliente atuou abusiva ou fraudulentamente, sabendo perfeitamente que o produto financeiro proposto não iria ser reembolsado ao tempo do respetivo vencimento ou que não teria a rentabilidade propalada – o que não se provou na situação sub judice –, o mesmo não pode ser pessoalmente responsabilizado pelas vicissitudes respeitantes ao descalabro financeiro da instituição que representa, não se justificando que responda pessoalmente, com o seu património, pela perda de valor do papel comercial adquirido pelo cliente junto da instituição bancária.

IV – Nos termos gerais do artigo 800.º do Código Civil os atos praticados pelos representantes ou pessoas utilizadas no giro comercial bancário repercutem-se diretamente na esfera jurídica da instituição para a qual os mesmos trabalham, pelo que a responsabilidade que o A. legitimamente acusa, relacionado com o não reembolso do papel comercial da ESI, determinado pelo colapso do denominado “Universo BES”, deverá ser dirigida apenas contra a instituição financeira em causa – o Banco Espírito Santo –, competindo ao A, efetuar a competente reclamação de créditos no respetivo processo de liquidação pendente.

V – Também o invocado incumprimento da formalidade prevista no artigo 373.º, n.º 3, do Código Civil, dado o cliente em causa ser pessoa que não sabe ler nem escrever, não é, por si, passível de gerar a responsabilidade pessoal da funcionária do BES que atendeu e aconselhou o ora A., atendendo a que foi relativamente longo o historial do relacionamento negocial entre o A. e a Ré, com subscrição pelo A. de diversos produtos financeiros junto do Banco Espírito Santo, sem que nunca tivesse suscitado a necessidade de intervenção de notário para a corrente realização de atos relacionados com o giro bancário, sendo que não é tal circunstância (a omissão da intervenção desse oficial dotado de poderes de fé pública) que poderá, por si, fundar qualquer tipo de responsabilidade da funcionária bancária, ora Ré.

VI – Sendo o A. era pessoa experiente, comerciante de profissão e encontrando-se coadjuvado pela filha sempre que era necessário, nunca – a não ser oportunisticamente para poder retirar proveitos neste processo – suscitou tal intervenção de notário, a qual de resto, ainda que viesse a suceder, nunca teria qualquer potencialidade para evitar as perdas associados ao papel comercial subscrito.

VII – O que o A. legitimamente pretendia era a maior rentabilidade possível para os fundos pecuniários que confiava à entidade bancária, rejeitando os conservadores depósitos a prazo, nada importando ou interferindo neste contexto a anómala, inusitada e só agora reclamada presença do notário na sua atividade corrente e vulgar junto de um banco.

### **RLx 12-dez.-2019 (Carlos Oliveira)**

I. Nas ações de simples apreciação negativa é ao R. que compete o ónus de prova dos factos constitutivos do direito de crédito de que se arroga ser titular (art. 343.º n.º 1 do C.C.). Tendo cumprido esse ónus a ação improcede.

II. Nos termos do art. 3.º n.º 1 e n.º 2 do Dec.Lei n.º 204/2008 de 14/10 as instituições financeiras sujeitas à supervisão do Banco de Portugal estão obrigadas a fornecer a este último, nos termos da regulamentação aprovada, todos os elementos de informação respeitantes a responsabilidades efetivas ou potenciais decorrentes de operações de crédito concedido em Portugal, nomeadamente em situação de incumprimento.

III. A comunicação feita à Central de Responsabilidades do Banco de Portugal no quadro desta obrigação legal, corresponde ao cumprimento de um dever imposto por lei, nessa medida não é ilícito e, em consequência, não se verificando esse pressuposto da responsabilidade civil extracontratual, inexistente obrigação de indemnização (art. 483.º do C.P.C.), devendo o R. ser absolvido do pedido correspondente.

### **RLx 22-out.-2019 (Luís Espírito Santo)**

I. As vicissitudes respeitantes à administração e divisão do património hereditário deixado por óbito do de cujus deverá naturalmente ser objeto de discussão entre os respetivos sucessores sem que a entidade bancária, que se limitou a receber os montantes depositadas nas contas bancárias do de cujus e a aceder aos pedidos legítimos do seu levantamento pela co-titular de conta solidária, sem que possa assumir qualquer tipo de responsabilidade pelos atos de má utilização, desvio, ou ilícita apropriação, praticados por qualquer um dos herdeiros em prejuízo dos restantes.

II. Os levantamentos que tiveram lugar e que “esvaziaram” praticamente as contas bancárias em referência foram efetuados por uma co-titular de uma conta solidária, à qual assistiam os necessários poderes para proceder a tais movimentos, tendo sido realizados antes do óbito da outra co-titular dessas contas, pelo que esses levantamentos eram, face à entidade bancária à qual foram solicitados, perfeitamente lícitos e mesmo normais e correntes no âmbito do giro deste tipo de empresas comerciais, não configurando a prática de qualquer ato ilícito por parte do banco ora Réu.

### **RLx 19-nov.-2019 (Luis Filipe Pires de Sousa)**

I. Tendo a instituição bancária adquirido obrigações em nome dos autores, sem precedência de ordem destes, ocorre ratificação de tal negócio celebrado sem poderes se: logo no mês subsequente à compra do produto, foi dado conhecimento aos autores de tal compra; os autores foram recebendo, trimestralmente, os juros do valor aplicado num total de € 60.579,94, rendimentos esses que os autores usaram em seu proveito e relativamente aos quais nunca reclamaram; volvidos seis anos, os autores aderiram a uma oferta pública de venda, tendo trocado os referidos títulos (que deixaram de integrar a respetiva carteira) por ações.

II. Cabia aos autores alegar e provar – o que não fizeram – que não teriam mantido o investimento (e mesmo ratificando-o, como fizeram) se a instituição financeira tivesse cumprido o seu dever de informação, após a realização da operação, quanto às características das obrigações em causa. Sucumbindo esta prova, está afastado o nexo de causalidade entre o incumprimento de informação e o dano.

### **RCb 13-nov.-2019 (Maria Teresa Albuquerque)**

I – O banco sacado antes de proceder ao pagamento do cheque deve proceder à conferência da assinatura do sacador, comparando-a com o espécime existente no banco.

II – O saque é irregular quando se verificar divergência de assinatura, assinatura de titular que não conste da ficha de abertura de conta, insuficiência de assinatura ou assinatura não autorizada para realizar determinado saque.

III – A circunstância do Regulamento do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) permitir que os cheques cujos montantes sejam iguais ou inferiores a determinada verba não sejam aferidos pela entidade sacada se colocados na rede interbancária, não sendo assim sujeitos a qualquer exame no que concerne à regularidade da sua emissão, não conduz à irresponsabilidade do banco, que tem que assumir o risco decorrente dessa conduta propositadamente omissiva, devendo indenizar a clientela em todos os casos em que, não obstante se tratar de um saque irregular, o cheque é pago.

IV – Na situação dos autos, o banco sacado, em função dessa praxis, não procedeu à conferência das assinaturas em oito cheques que se mostram assinados por duas pessoas que não correspondem às que, de acordo com a ficha de assinaturas da conta em causa, tinham poderes para os emitir, mas que eram então sócios e gerentes da sociedade a quem pertencia a conta bancária, embora ainda não constassem do registo comercial enquanto tal.

V – Verifica-se que o A. na ação, no período em que esses cheques foram emitidos, continuou a ser sócio da sociedade em causa e seu gerente, sem que no entanto pudesse sozinho emitir cheques da conta em causa, na medida em que os mesmos só podiam ser emitidos por ele e outro gerente que renunciara à gerência, mostrando-se já registada essa renúncia.

VI – Estava o mesmo obrigado, nessas circunstâncias, a entregar a caderneta de cheques ao banco e a relatar ao mesmo as circunstâncias factuais em função das quais tinham entrado para a gerência da sociedade duas outras pessoas que não coincidiam com as que de acordo com a ficha de assinaturas tinham poderes para assinar os cheques.

VII – Não o tendo feito, manteve a possibilidade de, se movimentos nela houvesse que sendo provocados por cheques assinados pelos novos gerentes, não fossem do seu agrado, sempre os poder paralisar invocando a ilicitude do comportamento do banco.

VIII – Foi o que fez na presente ação, depois que, tendo aqueles oito cheques sido pagos por recurso ao plafond de crédito existente em contrato de abertura de crédito em conta corrente por cujo pagamento se responsabilizara pessoalmente, bem como a A. sua mulher, tendo para tal os mesmos assinado uma livrança, tendo deixado de existir plafond nessa conta, o banco não pagou um nono cheque.

IX – Pede ele e a mulher que se declare que o banco incumpriu culposamente as condições de movimentação da conta de que era titular a sociedade; que o mesmo incumpriu culposamente o contrato de abertura de crédito por conta corrente, quando efetuou o pagamento dos cheques, por conta desse crédito; que é ilegal o

saldo negativo dessa conta criado para fazer face ao pagamento desses cheques, e por isso se declare que eles, como garantes das responsabilidades emergentes dessa conta, não têm ou não tinham, a obrigação de assumir o pagamento daquele saldo; e se condene o banco a pagar-lhes, a um e a outro, indemnização por danos patrimoniais e danos morais que ambos sofreram em consequência de, por virtude daquele não pagamento, o nome dos mesmos ter sido feito constar da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal.

X – Entende-se que os AA. agem na ação em abuso de direito na modalidade de tu quoque, pois quem violou primeiro a convenção de cheque ao omitir ao banco as alterações societárias entretanto ocorridas e não lhe fazendo entrega da caderneta de cheques foi o A., sendo que quando ele e a mulher acusam o banco de não ter cumprido a obrigação de ter verificado a regularidade dos saques dos acima referidos cheques se estão a prevalecer daquela sua primeira infração. Ora «aquele que viole uma norma jurídica não pode tirar partido da violação exigindo, a outrem, o acatamento das consequências daí resultantes».

XI – A A., colocando-se ao lado do marido como lesada pelo comportamento do banco, está também ela a aproveitar a situação ilícita que o marido criou junto deste e, por isso, também ela age em abuso de direito.

### **RGm 31-out.-2019 (Paulo Reis)**

I – A procedência do incidente de levantamento/quebra de sigilo bancário pressupõe, para além do mais, a legitimidade da recusa de cooperação das entidades bancárias com o Tribunal da causa;

II – Em processo de inventário para partilha do património comum do casal subsequente à dissolução do casamento por divórcio, tendo sido a comunhão geral o regime de bens do casamento, o segredo bancário é inoponível ao ex-cônjuge do titular das contas bancárias que pretende saber qual o saldo das mesmas, com referência à data a partir da qual cessaram as relações patrimoniais entre os cônjuges, para efeitos de apuramento do património comum.

### **RGm 24-out.-2019 (Eduardo Azevedo)**

I – A quebra do segredo pressupõe uma ponderação, em concreto, dos interesses em confronto, à luz dos princípios da proporcionalidade, necessidade e adequação, cedendo aquele segredo apenas na medida necessária para que os outros direitos fundamentais em confronto possam produzir igualmente os seus efeitos.

II – Quando se está perante um elemento de prova indispensável ou fundamental para a descoberta da verdade, o segredo bancário deve ceder perante o dever de cooperação na descoberta da verdade material.

III – Mostra-se necessária essa quebra em processo pelo qual se discute a responsabilidade de duas entidades bancárias em relação aos movimentos de uma conta bancária e em que uma transmitiu à outra o negócio da banca a retalho alegando-se que não foi transmitido qualquer tipo de responsabilidade contratual ou extracontratual emergente de atos ou omissões praticados pela transmitente.

IV – É justificado e proporcionado que se obriguem essas entidades a juntarem documento que titule o negócio celebrado entre ambas apenas na parte de que resulte esclarecimento de que não foi transmitido para a transmissória qualquer tipo de responsabilidade contratual ou extracontratual emergente de atos ou omissões praticados pela transmitente em relação aos movimentos de tal conta.

#### **RGm 24-out.-2019 (Anizabel Sousa Pereira)**

I. Declarada a resolução dos contratos de compra e venda e de crédito são várias as questões que se suscitam: por um lado, a da restituição ao consumidor das prestações vencidas e pagas, discutindo-se ainda se o consumidor pode exigir o (eventual) montante inicial pago com dinheiro próprio não mutuado; por outro lado, o de saber, atendendo a que se extinguem dois negócios jurídicos conexos, como e entre quem se processa a restituição das prestações já efetuadas;

II. Por outro lado, só haverá a aplicação das consequências da união de contratos caso se verifiquem determinados pressupostos.

- a última alínea do n.º 1 do art. 4.º do DL 133/2009 estabelece que são dois os requisitos ( que se aproximam-embora com algumas especialidades dos pressupostos contidos no art. 12.º n.º1 do DL 359/91, conjugados com os elementos do art. 8.º, n.º4 e 19, n.º4 do DL 143/2001) para que estejamos perante contrato de crédito coligado;
- e verificando-se estarmos perante um contrato de crédito coligado com o contrato de compra e venda do automóvel em causa, e afetado este pelo incumprimento do vendedor por desconformidade da coisa, e optando o consumidor pela resolução de ambos os contratos ( inclusive do contrato de crédito), haverá lugar à aplicação das consequências da união de contratos previstas no art. 18.º do citado DL 133/2009;
- da previsão do n.º4 do art. 18.º do citado diploma legal decorrem duas consequências: a) do lado do consumidor, a faculdade do exercício do direito de resolução e da pretensão restitutória correspondente; b) mas, também, inversamente, a transmissão ope legis para o credor (por efeito da relação de liqui-

dação ocorrida no quadro desta coligação de contratos) do direito de exigir do vendedor (e não do consumidor) o montante mutuado. Só deste modo se transfere do consumidor para o credor o risco de insolvência do vendedor.

### **REv 7-nov.-2019 (Conceição Ferreira)**

Depósito solidário é aquele em que qualquer dos credores (depositantes ou titulares da conta), apesar da indivisibilidade da prestação, tem a faculdade de exigir, por si só, a prestação integral, ou seja, o reembolso de toda a quantia depositada (acrescida dos respetivos juros, se os houver), e em que a prestação assim efetuada libera o devedor (o banco depositário) para com todos eles (artigo 512.º do Código Civil).

## **2. Direito dos Seguros**

### **STJ 7-nov.-2019 (Ilídio Sacarrão Martins)**

I – Há abuso de direito quando um comportamento, aparentando ser exercício de um direito, se traduz na realização dos interesses pessoais de que esse direito é instrumento e na negação de interesses sensíveis de outrem.

II – O abuso de direito constitui matéria de exceção suscetível de ser alegada como defesa em processo de declaração, por isso igualmente viável no âmbito da oposição à execução não baseada em sentença – artigo 731.º do Código de Processo Civil.

III – Concluindo-se pelo abuso de direito, o crédito exequendo surge como inexecutável e, por isso, torna a execução inviável, o que implica que se ordene a sua extinção.

IV – Age com abuso do direito, por violação manifestamente excessiva do princípio da boa fé, o exequente que, num contrato de mútuo com hipoteca, garantido ainda com “Seguro de Vida Grupo” dos mutuários a seu favor, com cobertura de invalidez e morte, sendo informado da incapacidade permanente global de 73% atribuída à executada, move execução contra os mutuários, invocando falta de pagamento das prestações, sem se dirigir primeiro à seguradora.

### **STJ 17-out.-2019 (Abrantes Geraldés)**

I. A adesão de dois cônjuges a um contrato de Seguro de Grupo do Ramo Vida, de natureza contributiva, destinado a cobrir os riscos decorrentes da morte ou de



invalidez de cada um deles e a garantir o reembolso da Beneficiária (mutuante na aquisição de uma fração autónoma para ambos) traduz um contrato indivisível do qual emergem interesses recíprocos de ambos os cônjuges aderentes na manutenção dos vínculos contratuais.

II. Em caso de ocorrência de um sinistro coberto por tal contrato de seguro, o seu acionamento determina para a Seguradora a obrigação de efetuar o pagamento do capital garantido à beneficiária (efeito imediato), mas tem ainda como efeito mediato a liberação da dívida cuja responsabilidade primária foi assumida por ambos os aderentes/segurados, pelo que a qualquer deles aproveita a manutenção da cobertura resultante da adesão do outro.

III. A interdependência e reciprocidade das referidas adesões saem reforçadas quando se constata que (i) em cada boletim de adesão foi estabelecida a conexão com o outro boletim, (ii) foi estipulado que o pagamento do prémio periódico seria realizado através de débito direto numa conta bancária conjunta e (iii) nos respectivos boletins de adesão foram indicadas moradas diferenciadas para cada um dos cônjuges aderentes.

IV. Nas circunstâncias do caso, verificando-se a mora dos segurados relativamente ao pagamento de prémios de seguro vencidos, a interpelação remetida pela Seguradora a exigir o pagamento, sob a cominação de “anulação” (rectius, resolução) do contrato, deveria ser feita a ambos.

V. Tendo a referida interpelação com efeitos resolutivos da adesão sido remetida unicamente a um dos cônjuges aderentes (aquele cujo óbito determinou o acionamento do contrato de seguro), a mesma não produziu efeitos na esfera do outro aderente, sendo-lhe reconhecido o direito de exigir da Seguradora o capital garantido.

### **STJ 3-out.-2019 (Francisco Caetano)**

I. O seguro obrigatório garante o pagamento da indemnização emergente de acidente de viação dolosamente provocado, sem prejuízo do direito de regresso contra o causador do acidente que cabe à seguradora que haja satisfeito o pagamento da indemnização;

II. Perante a existência de seguro válido, encontrando-se o pedido dentro do capital mínimo obrigatório, só a seguradora deve ser demandada civilmente no pedido de indemnização civil deduzido em processo penal, devendo a demandada civil ser absolvida da respetiva instância, por ilegitimidade.

### **STJ 24-out.-2019 (Jorge Dias)**

I – A resolução do contrato de seguro do ramo vida celebrado em 2001, com fundamento na falta de pagamento dos prêmios, deve ser comunicada a ambos os cônjuges aderentes.

II – A resolução comunicada a um não opera relativamente ao outro dos cônjuges.

III – A parte relativamente ao qual a resolução operou não litiga com abuso do direito quando aciona o contrato de seguro do ramo vida com base na respetiva vigência e cobertura do risco ocorrido.

### **STJ 20-nov.2019 (Nuno Pinto Oliveira)**

O Fundo de Garantia Automóvel não está obrigado à regularização dos sinistros causados por velocípedes sem motor.

### **STJ 7-nov.-2019 (Tomé Gomes)**

I. O contrato de seguro desportivo obrigatório regulado no Dec.-Lei n.º 10/2009, de 12-01, pelo menos nas vertentes de cobertura do risco por morte e por invalidez permanente, absoluta ou parcial, assume a natureza de um contrato de seguro de acidentes pessoais inerentes a atividade desportiva.

II. Nessa base, tal contrato pode garantir prestações de valor predeterminado não dependente do efetivo montante do dano e prestações de natureza indemnizatória, conforme o preconizado no n.º 2 do artigo 175.º da Lei do Contrato de Seguro (LCS) aprovada pelo Dec.-Lei n.º 72/2008, de 16-04.

III. Assim, as coberturas dos montantes mínimos de capital devido por morte ou por invalidez permanente, absoluta ou parcial, estabelecidas, respetivamente, nas alíneas a), c) e d) do artigo 16.º do Dec.-Lei n.º 10/2009, devem ser configuradas como prestações de capital predeterminadas em função exclusiva da natureza dessas lesões e do grau de incapacidade fixado no caso de invalidez permanente parcial, independentemente do valor do dano efetivo.

IV. Nesses casos, atender ao valor do dano efetivo, incluindo dos danos não patrimoniais, poderá eclipsar a diferenciação da atribuição patrimonial devida por invalidez permanente absoluta e a devida por invalidez permanente parcial e, no quadro desta, a que for devida em função dos graus de incapacidade fixados, diferenciação essa, de cariz objetivo, que se encontra bem patente no artigo 16.º, alíneas c) e d) do Dec.-Lei n.º 10/2009.

V. Não se afigura, por isso, que as exclusões previstas no artigo 6.º desse diploma devam ter um alcance tal que conduzam à obliteração dessa diferenciação legal.

VI. O artigo 19.º do Dec.-Lei n.º 10/2009 só prevê que as partes estabeleçam livremente franquias, a suportar pelo segurado, quanto às coberturas a que se referem as alíneas b) e e) do respetivo artigo 16.º, ou seja, para os casos de despesas de funeral e de despesas de tratamento e repatriamento.

VII. Estando em causa apenas a indemnização pela invalidez permanente parcial prevista na alínea d) do artigo 16.º daquele diploma, a estipulação de franquia em tal hipótese contende com as normas conjugadas desse normativo e do referido artigo 19.º, tidas por imperativas, não devendo assim ser considerada a dedução daquela franquia.

### **STJ 17-out.-2019 (Catarina Serra)**

I. O contrato de seguro celebrado entre a Ordem dos Advogados e a seguradora tendo por objeto o risco decorrente de ação ou omissão praticada pelos advogados com inscrição em vigor na Ordem, no exercício da sua profissão, configura um “contrato de seguro de grupo”, em que a Ordem é o tomador de seguro e os advogados são os segurados.

II. A este contrato de seguro é aplicável o Regime Jurídico do Contrato de Seguro (aprovado pelo DL n.º 72/2008, de 16.04, alterado pela Lei n.º 147/2015, de 9.09), nomeadamente o artigo 101.º, n.º 4, dispondo que, nos seguros obrigatórios de responsabilidade civil, as cláusulas de redução ou de exclusão fundadas no incumprimento pelo segurado de deveres de participação do sinistro à seguradora são inoponíveis ao lesado.

III. Uma das funções “naturais” do seguro – e, por maioria de razão, do seguro obrigatório imposto a certos profissionais, que, como a do advogado, exercem atividades com risco elevado de produção de danos – é a de assegurar que o lesado não deixará de ser ressarcido, pelo que só em casos muito contados é legítimo a seguradora escusar-se a responder ou limitar a sua responsabilidade perante o lesado.

### **STJ 17-out.-2019 (Ilídio Sacarrão Martins)**

I – No âmbito do seguro do ramo vida releva a existência de inquéritos clínicos, que acompanham a proposta, assumindo-se estes como um instrumento para a seguradora alicerçar a decisão de contratar e proceder à avaliação concreta do risco que assume, daí o dever que assiste ao segurado de prestar declarações verdadeiras e exatas.

II – O elemento decisivo para a celebração do contrato é o questionário apresentado ao segurado, na medida em que se presume não serem aí feitas perguntas inúteis e, através dele, é o próprio segurador que indica ao tomador quais as circunstâncias que julga terem influência no contrato.

III – As respostas ao questionário são o repositório das declarações de risco da pessoa segura em que a seguradora deve confiar e em função das quais aceita o não o contrato e fixa as respetivas condições, não se concebendo a formulação de perguntas inúteis ou irrelevantes.

IV – Para que as declarações inexatas ou omissões relevem nos termos do citado art. 429.º do Código Comercial necessário seria que a ré CC provasse que a inexatidão ou omissão determinaria a não contratação do seguro com o autor ou a contratação em diversas condições

V – No caso, isso não ocorreu, pois não se provou que “caso tivesse conhecimento das patologias mencionadas no item 23 supra, a ré CC não teria aceitado a proposta de adesão do autor ou teria aceitado com outras condições” – (alínea i) dos factos não provados).

VI – Esta conclusão implica a improcedência da exceção de anulabilidade, oposta pela ré para justificar a recusa de pagamento da indemnização pretendida pelos autores.

### **RPt 18-nov.-2019 (Rita Romeira)**

I – A prova por presunções judiciais, que os art.s 349.º e 351.º do CC permitem, tem como limites o respeito pela factualidade provada e a respetiva correspondência a deduções lógicas e racionalmente fundamentadas naquela.

II – A falta de prova do facto não pode ser colmatada ou suprida por presunção judicial, pois que, se um facto concreto é submetido a discussão probatória e o julgador o não dá como provado, seria contraditório tê-lo como demonstrado com base em simples presunção.

III – Nos termos da Portaria n.º 256/2011, de 05.07 (tal como no Regime Jurídico do Contrato de Seguro (RJCS), aprovado pelo DL n.º 72/2008, de 16.04), apesar do pagamento do prémio ser condição necessária da cobertura do risco (Cláusula 14ª) e segundo o disposto na al. a) do n.º 3 da Cláusula 16ª, a falta do pagamento da fração do prémio devido implicar a “resolução automática do contrato, na data do vencimento, daquela”, para que esta opere, incumbe à seguradora o ónus da prova do cumprimento das formalidades estabelecidas nos n.ºs 1 e 2 da Cláusula 15ª, caso não prove, ela, tratar-se de uma situação contemplada no n.º 3 da mesma Cláusula.

IV – Ou seja, nos termos do n.º 1 daquela Cláusula 15ª, na vigência do contrato, a seguradora deve avisar por escrito o tomador do seguro do montante a pagar,

bem como da forma e do lugar de pagamento, com uma antecedência mínima de 30 dias em relação à data em que se vence o prêmio ou fração deste e, ainda, atento o disposto no n.º 2, deve fazer constar do aviso, de modo legível, as consequências da falta de pagamento do prêmio ou fração.

V – Não o fazendo, apesar da Portaria n.º 256/2011, de 05.07 (tal como o RJCS) não estabelecer uma expressa consequência para essa omissão, de envio do aviso de pagamento com a antecedência de trinta dias, a sua inobservância implicará a inviabilidade de operar a automaticidade do efeito resolutivo previsto naquele n.º 3 da Cláusula 16ª, dado esta consequência, naturalmente, pressupor o tempestivo cumprimento dos aludidos deveres informacionais que impendem sobre a seguradora.

VI – Na falta de pagamento do prêmio de seguro, e na falta de demonstração do cumprimento dos deveres consignados na Cláusula 15ª pode, ainda, a seguradora proceder à resolução do contrato de seguro, nos termos gerais previstos no art.116.º do RJCS, demonstrando ter, antes, convertido a situação de mora em incumprimento definitivo, através da competente interpelação admonitória.

### **RPt 21-nov.-2019 (Filipe Carço)**

I – As omissões ou inexatidões na declaração do risco consubstanciam não apenas uma quebra na relação e confiança, mas também uma violação do princípio da boa fé, na sua vertente objetiva.

II – Na preparação do contrato de seguro por acidentes pessoais, o fornecimento de questionário pelo segurador é um ótimo instrumento de consciencialização de quais sejam as informações que para ele são relevantes na aferição do risco, determinação das condições do contrato e quantificação do prêmio.

III – No âmbito da aplicação do art. 24.º, n.º 1, da LCS, não é necessário que exista um nexo causal entre as omissões ou inexatidões declaradas quanto ao estado de saúde do segurado e o sinistro verificado; basta que se trate de informação que o tomador ou o segurado deva considerar significativa, relevante, no sentido de que pode influir na decisão do segurador de contratar ou não contratar ou de fixar condições contratuais diferentes ou um prêmio mais elevado.

VI – Viola o dever de informação previsto no art. 24.º, n.º 1, da LCS o segurado que, em fase pré-contatual, nega expressamente no questionário que o segurador lhe forneceu para preenchimento a existência de enfermidades e incapacidade quando, já sofrera, anos antes, um acidente de trabalho que lhe determinou lesão permanente na coluna lombar, com uma desvalorização funcional permanente fixada em 38%.

V – No (atual) regime do art. 25.º, que define o âmbito do incumprimento doloso do dever de declarar, para efeito de anulação do contrato, não é exigível nexo de

causalidade entre a informação omitida ou falsa e o sinistro ocorrido, mas é exigível ao segurador que alegue e prove que, se soubesse ou conhecesse, à data da contratação do seguro, a situação clínica real da pessoa segura, não teria aceitado o seguro ou tê-lo-ia celebrado em condições bastante diversas, designadamente com um prémio mais elevado, ou seja, que sem o erro provocado pelo dolo do segurado, não teria querido em absoluto o contrato, ou quando muito, sujeitá-lo-ia a um prémio de valor superior.

VI – Ao contrário do incumprimento doloso, no incumprimento negligente do dever de informação, previsto no art. 26.º da LCS, a que se refere o anterior art. 24.º, é exigível nexos de causalidade entre a informação omitida ou inexata e o sinistro ocorrido ou as suas consequências, havendo assim um desagravamento da posição jurídica pré-contratual do segurado ditado pela menor censurabilidade da sua conduta.

VII – O incumprimento negligente relevante pode gerar, além de uma alteração do contrato de seguro, a sua cessação. Este último efeito não é propriamente, quanto à sua natureza jurídica, uma anulabilidade, tal como o não é exatamente – embora dela mais se aproxime – o efeito previsto na al. b) do n.º 4 do art. 26.º da LCS.

### **RPt 21-out.-2019 (Eugénia Cunha)**

I – Contrato de Seguro é um contrato bilateral ou sinalagmático e aleatório, sendo-o na medida em que a prestação da seguradora fica dependente de um evento futuro e incerto – um sinistro –, a concretizar o risco coberto.

II – Constituindo o risco a possibilidade de ocorrência de um evento futuro e incerto, de natureza fortuita, com consequências prejudiciais para o segurado, tal elemento essencial do contrato de seguro concretiza-se no sinistro (ocorrência concreta do risco coberto).

III – Celebrado entre as partes contrato de seguro de danos próprios e alegado concreto sinistro, ao segurado incumbe o ónus da prova das alegadas ocorrências concretas, em conformidade com as situações descritas nas cláusulas de cobertura do risco do contrato, que determinariam o pagamento da indemnização, ou seja, a prova do sinistro, dos danos e do nexos de causalidade entre o concreto sinistro alegado e esses danos, como factos constitutivos do seu direito de indemnização (n.º1, do art. 342.º, do Código Civil), competindo à seguradora o ónus da alegação e da prova dos factos ou circunstâncias que sejam suscetíveis de retirar a natureza fortuita que os mesmos aparentem ou excludentes do risco, a título de factos impositivos, conducentes à exclusão da sua responsabilidade (n.º 2 de tal artigo);

IV – Não cumpre aquele ónus o segurado que nada logra demonstrar quanto à alegada ocorrência naturalística de facto em conformidade com as situações descritas nas cláusulas de cobertura do risco.

#### **RPt 21-out.-2019 (Fernanda Almeida)**

I – Cumpre de forma suficiente a exigência prevista no art. 6.º da LCS o aviso – recibo remetido pela seguradora ao tomador do seguro, mais de 30 dias antes do vencimento, notificando-o para pagar o prémio até determinada data com a advertência de que, não o fazendo em tal prazo, se consideram “anuladas as garantias” do seguro.

II – Num seguro com periodicidade anual, sendo a forma de pagamento do respetivo prémio fracionada (pagamento trimestral) a falta de pagamento de qualquer fração no decurso da anuidade respetiva implica a resolução automática do contrato na data do vencimento dessa fração, nos termos do art. 61.º n.º 3 al. a) da LCS.

III – Ocorrendo resolução automática do contrato de seguro por falta de pagamento de uma fração do prémio durante a anuidade, a carta verde eventualmente emitida deixa de poder considera-se válida, embora nela se ateste a existência de seguro.

#### **RPt 21-out.-2019 (Fátima Andrade)**

I. O seguro de responsabilidade civil profissional dos advogados tem natureza obrigatória.

II. A norma do artigo 101.º n.º 4 da Lei do Contrato de Seguro assume natureza imperativa.

III. É como tal inoponível ao lesado/beneficiário as exceções de redução ou exclusão contratual fundadas em incumprimento do segurado, nomeadamente as denominadas “claim made”, i.e., apólices de reclamação que delimitam temporalmente a cobertura, reportando-a não à data da verificação do sinistro mas antes à data da sua reclamação.

#### **RLx 24-out.-2019 (Inês Moura)**

I. Quando estão em causa questões de que o tribunal pode/deve conhecer oficiosamente, como é o caso da nulidade de uma cláusula contratual geral inserida num contrato de adesão, contrato esse no qual se fundamenta o pedido da A., não

se coloca uma qualquer situação de excesso de pronuncia, quando o tribunal se pronuncia sobre a mesma, uma vez que sendo tal nulidade de conhecimento officioso não há limitação imposta pelo princípio do dispositivo.

II. As declarações das partes enquanto meio de prova têm de ser ponderadas com todas as cautelas pelo tribunal, não podendo olvidar-se que as partes estão diretamente interessadas no desfecho da ação e que, por isso, não raras vezes prestam declarações de forma não isenta e comprometida. Na medida em que incidem muitas vezes sobre factos controvertidos que lhes são favoráveis, as declarações da parte não podem, em regra, ser consideradas como suficientes para determinar a verificação desses mesmos factos, ainda mais se são contrariadas por outros elementos de prova credíveis.

III. Num seguro de incapacidade o risco que se pretende acautelar são as consequências que para o segurado podem resultar da circunstância de ficar numa tal situação de debilidade funcional que o torna incapaz de fazer a sua vida normal e de auferir rendimentos pelo seu trabalho, em razão de invalidez absoluta e definitiva, com diminuição das capacidades para os atos normais da vida diária espelhadas numa incapacidade de 60% ou mais, sendo nessa previsão que, com lealdade e seriedade, se encontra o equilíbrio das prestações.

IV. O conceito de incapacidade estabelecido em cláusula contratual geral que exige, na consideração da situação de invalidez absoluta e definitiva, que a pessoa segura necessite de recorrer de modo contínuo à assistência de terceira pessoa para efetuar os atos normais da vida diária, identificados como os mais básicos- comer, vestir-se e cuidar da sua higiene – exigindo na prática uma total e absoluta falta de autonomia, quase só equiparável a um estado vegetativo, já nada tem a ver com a afetação da capacidade de trabalho e de obtenção de rendimentos ou com uma diminuição das capacidades para o exercício de uma vida normal que sempre é indiciada por uma incapacidade funcional de 60%, antes vai além deste conceito e da razão de ser do contrato, determinando um desequilíbrio das prestações contratuais e frustração da confiança do segurado, sendo abusiva por desproporcionada e contrária boa fé e por isso nula.

### **RLx 10-out.-2019 (Maria Teresa Pardal)**

Na outorga de um contrato de seguro de vida, em que se provou terem sido prestadas declarações inexatas pelo segurado, que influenciaram a aceitação do risco pela seguradora e verificando-se mais tarde o sinistro como consequência dos factos omitidos na proposta de adesão ao seguro, não é aplicável o regime das cláusulas contratuais gerais, apesar de não se ter provado que foi cumprido o dever de informação, porque não está em causa a aplicação ou não de cláusulas contra-



tuais, mas sim a elegibilidade do proponente para outorgar o contrato de seguro e a formação da vontade negocial da seguradora, aplicando-se o regime relativo aos deveres de informação do tomador do seguro ou do segurado, previsto nos artigos 24.º e seguintes do DL 72/2008 de 16/4.

### **RLx 11-dez.-2019 (Micaela Sousa)**

I. O conhecimento das exceções perentórias integra-se na apreciação do mérito da causa e só é possível ter lugar no despacho saneador, nos termos previstos no artigo 595.º, n.º 1, b), in fine do Código de Processo Civil desde que não exista a esse respeito matéria de facto controvertida ou que, sendo necessária apenas prova documental, tenha a parte sido convidada a proceder à sua junção.

II. Um dos efeitos do princípio indemnizatório é a sub-rogação pelo segurador que tiver pago a indemnização, na medida do montante pago, nos direitos do segurado contra o terceiro responsável pelo sinistro, conforme previsto no artigo 136.º, n.º 1 do Regime Jurídico do Contrato de Seguro, o que pressupõe o pagamento da indemnização pelo segurador por força do contrato de seguro e a existência de um crédito do segurado contra o terceiro responsável.

III. Por via da sub-rogação do segurador no mesmo crédito do segurado, incumbe-lhe a prova e delimitação da responsabilidade do terceiro responsável.

IV. Embora o artigo 594.º do Código Civil determine a aplicabilidade à sub-rogação apenas das normas dos art.ºs 582.º a 584.º desse diploma legal relativas à cessão de créditos e nelas não inclua a norma do art. 585.º (“O devedor pode opor ao cessionário, ainda que este os ignorasse, todos os meios de defesa que lhe seria lícito invocar contra o cedente, com ressalva dos que provenham de facto posterior ao conhecimento da cessão”), esta deve considerar-se analogicamente aplicável à sub-rogação, porquanto só assim o devedor não ficará prejudicado, face à identidade do crédito em que o sub-rogado se encontra investido.

V. O regime especial da responsabilidade do produtor constante do Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de Novembro protege todo e qualquer lesado que tenha sofrido danos com um produto defeituoso. Trata-se de uma responsabilidade objetiva do produtor, independentemente de culpa, pelos danos causados por defeitos dos produtos que põe em circulação, definindo o defeito como falta da segurança legitimamente esperada, partindo da existência de uma obrigação de segurança a cargo do fabricante em benefício da proteção de qualquer pessoa vítima do produto defeituoso circulante do mercado.

VI. Tal regime não protege apenas o comprador do produto, posto que são ressarcíveis os danos resultantes de morte ou lesão pessoal causados em toda e qualquer pessoa, profissional ou consumidor, contratante ou terceiro e os danos

verificados em coisa diversa do produto defeituoso, desde que seja normalmente destinada ao uso ou consumo privado e o lesado lhe tenha dado principalmente este destino.

VII. No que diz respeito aos danos materiais só são indenizáveis os danos causados em bens de consumo. O bem defeituoso que causa o dano não tem de ser um bem de consumo, podendo ser um bem destinado a uso profissional. Por outro lado, não tem de ser um dano causado ao consumidor que adquiriu o bem defeituoso, podendo ter sido causado a um terceiro, lesado, sem qualquer relação com o bem defeituoso.

VIII. O prazo de caducidade para o exercício do direito ao ressarcimento conta-se a partir da data em que o produtor pôs em circulação o produto causador do dano, tal como previsto no artigo 12.º do Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de Novembro, e apenas se interrompe com a entrada em juízo da petição inicial.

#### **RLx 5-nov.-2019 (Diogo Ravara)**

I. Uma vez que, não obstante possa ser celebrado por qualquer forma, o contrato de seguro deve ser obrigatoriamente reduzido a escrito, a sua interpretação deve fazer-se nos termos previstos nos arts. 236.º e 238.º do Código Civil.

II. Por outro lado, sendo a apólice de seguro integrada por cláusulas contratuais gerais, a interpretação deve igualmente obedecer às regras de interpretação consagradas nos arts. 1.º e 11.º do Regime Jurídico das Cláusulas Contratuais Gerais.

III. Se a apólice do contrato de seguro prevê o reembolso de 50% das despesas de saúde em que o segurado incorreu desde que as mesmas se justifiquem de acordo com as boas práticas médicas e dentro dos limites quantitativos estabelecidos na mesma apólice, não pode a seguradora recusar o reembolso de despesas de saúde em que o segurado incorreu, com o fundamento de que aquelas despesas se reportam a atos clínicos que não constam das suas tabelas e não foram objeto de protocolo com qualquer instituição da sua rede de cuidados de saúde, porquanto a apólice não contém nenhuma cláusula que qualifique tal circunstância como causa de exclusão do âmbito de cobertura do seguro.

#### **RLx 22-out.-2019 (Diogo Ravara)**

I. No âmbito de seguro de danos próprios, a injustificada recusa por parte da seguradora em assumir um sinistro e reparar o objeto seguro pode gerar obrigação

de indemnizar o segurado pelo dano decorrente da privação de uso, ainda que tal não tenha sido convencionado.

II. Não se verifica tal dano se apesar de o veículo segurado ter ficado imobilizado em consequência da injustificada recusa da ré em suportar os custos da reparação, se apurou que a segurada supriu a necessidade que tinha em utilizar tal veículo recorrendo a um automóvel que lhe foi emprestado por um familiar e, posteriormente, adquirindo um outro.

III. Nas mesmas circunstâncias descritas em II – a quantia suportada pela segurada a título de Imposto Único de Circulação relativo ao veículo sinistrado e respeitante ao período em que o mesmo ficou imobilizado não configura um dano que a seguradora tenha que suportar, seja a título de prestação contratualmente prevista, seja a título de indemnização por incumprimento do mesmo contrato.

IV. A despesa decorrente do custo de uma certidão que a autora teve que obter para prova de factos alegados na petição inicial não constitui dano indemnizável nos termos do art. 798.º do Código Civil, mas antes um encargo a considerar em sede de custas de parte.

### **RGm 24-out.-2019 (Conceição Sampaio)**

I – No âmbito do contrato de seguro, há distinção entre tomador de seguro, segurado e pessoa segura, com possibilidade de as posições jurídicas coincidirem ou não no mesmo sujeito.

II – Caracterizando-se o contrato de seguro como o contrato em que uma pessoa transfere para outra o risco da verificação de um dano, na esfera própria ou alheia, mediante o pagamento de determinada remuneração, a pessoa que transfere o risco, assumindo a remuneração, diz-se tomador de seguro ou subscritor; a pessoa cuja esfera jurídica é protegida pelo seguro (e que pode, ou não, coincidir com o tomador do seguro) é o segurado.

III – No seguro de pessoas, opera-se ainda uma outra distinção relevante entre segurado e pessoa segura, que surge a retratar a diferença entre a pessoa segura e o titular do interesse na vida da pessoa segura, acolhendo a possibilidade de o titular desse interesse ser sujeito diferente da pessoa segura. É o que ocorre nos chamados seguros sobre a vida de terceiro, em que a pessoa segura surge num sentido «objetificante», análogo ao que reveste a referência à coisa segura e reservando-se ao segurado o papel de sujeito titular de um interesse sobre a vida segura – que pode ser a sua própria ou a de outrem.

IV – Embora exista um dever geral de atuação de boa fé nas fases negociatória e decisória da celebração dos contratos em geral (art. 227.º do Código Civil), que sempre seria aplicável aos contratos de seguros, no domínio destes contratos

acresce um regime específico sobre deveres pré-contratuais de informação do segurador que delimita claramente a amplitude, os limites, a qualidade e o modo de prestação da informação a que o segurador se encontra obrigado perante o tomador de seguro, diminuindo o espaço de dúvida e conferindo uma maior proteção à parte contratualmente mais fraca, neste caso, ao tomador de seguro.

V – O recurso à boa fé pode permitir que se considerem inválidas disposições contratuais, ou paralisar o exercício de determinadas posições jurídicas, mas já não permite que se ficcione a existência de um contrato de seguro diferente do que foi efetivamente celebrado, com a introdução de uma nova pessoa segura, para o efeito de ser exigido o seu cumprimento.

### **RGm 24-out.-2019 (António Sobrinho)**

I – O Dec.Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril, que regula o Regime Jurídico do Contrato de Seguro, consagra desde logo em relação à seguradora o dever geral de esclarecer e informar o tomador do seguro ou segurado sobre o âmbito do risco que se propõe cobrir e sobre as exclusões e limitações de cobertura. Isto, independentemente do dever especial de esclarecimento previsto no apontado art. 22.º.

II – Havendo incumprimento desse dever geral, a seguradora incorre em responsabilidade civil nos termos gerais – art. 23.º, n.º 1 – mesmo que para o efeito recorra a um representante, como seja a mediadora.

III – O art. 31.º, n.º1, prescreve a eficácia entrepartes das comunicações, da prestação de informações e da entrega de documentos por intermédio de mediador que atue em nome e com poderes de representação do tomador do seguro ou do segurador.

IV – E no seu n.º2 consigna-se que, quando o mediador de seguros atue em nome e com poderes de representação do segurador, os mesmos atos realizados pelo tomador do seguro, ou a ele dirigidos pelo mediador, produzem efeitos relativamente ao segurador como se fossem por si ou perante si diretamente realizados.

V – Podendo a autora obter o reembolso da quantia liquidada a título de IVA, o desembolso da mesma não representa qualquer dano para a mesma.

### **RGm 24-out.-2019 (Eduardo Azevedo)**

I – Perante um contrato de seguro, do ramo acidentes de trabalho, na modalidade de prémio variável, não se pode concluir só por si que a atividade segura de comércio, por grosso, de vestuário e confeções comporta um risco muito superior

ao da atividade desenvolvida pelo sinistrado no momento do acidente relativas a obras de manutenção do edifício sede da tomadora do seguro.

II – O não uso do art. 72.º, n.º 1 do CPT é gerador de nulidade que deve ser arguida pela parte na própria audiência, sob pena de considerar-se sanada.

### **RGm 3-out.-2019 (Joaquim Boavida)**

I – A alínea d) do artigo 16.º do Decreto-Lei n.º 10/2009, de 12 de Janeiro, ao estabelecer como montante mínimo de capital para o caso de invalidez permanente parcial «25000 euros, ponderado pelo grau de incapacidade fixado», determina apenas o montante máximo de capital devido pela seguradora.

II – A referência ao grau de incapacidade constitui uma mera alusão genérica ao juízo de valor inerente à avaliação da invalidez permanente parcial.

III – O apuramento do montante de capital devido ao segurado é determinado pela extensão do dano e não apenas pela extensão da incapacidade decorrente do dano.

IV – A cobertura do seguro desportivo obrigatório, relativa ao pagamento de um capital por invalidez permanente, total ou parcial, decorrente de sinistro no âmbito de atividade desportiva, abrange também os danos não patrimoniais sofridos pelo segurado.

V – No seguro obrigatório desportivo não é possível, através de cláusulas restritivas do objeto do contrato, provocar um esvaziamento deste, limitando uma obrigação imposta por norma imperativa e que decorre de exigências de ordem pública.

### **REv 21-nov.-2019 (Maria Domingas)**

A omissão ou a reticência pressupõem a existência do dever de revelação e para que este exista, na ausência de qualquer indicação por parte da seguradora sobre os factos que considera relevantes conhecer, é necessário que estejamos perante facto ou circunstância cuja relevância não possa deixar de ser reconhecida pelo tomador do seguro, sendo a sua revelação um imperativo da boa-fé.

### **REv 10-out.-2019 (Rui Machado e Moura)**

I – A prova testemunhal é, consabidamente, um elemento de prova a apreciar livremente pelo tribunal, nos termos do disposto no artigo 607.º, n.º 5, do C.P.C. e, por isso, a prova assim produzida deverá ser avaliada no seu todo, daí resultando a convicção formada pela M.ma Juiz “a quo”.

II – Com efeito, não se pode deixar de reconhecer que a lei atribui a posição de primazia na valoração da prova (documental e testemunhal) ao Julgador “a quo” – e não às partes – que, repete-se, a aprecia livremente segundo a sua prudente convicção, uma vez que os meios de prova em causa nestes autos são de livre apreciação (cfr. citado artigo 607.º, n.º 5).

III – Por isso, a apreciação da M.ma Juiz “a quo” surge-nos como claramente sufragável, com iniludível assento na prova produzida e em que declaradamente se alicerçou, nada justificando a alteração da factualidade apurada.

IV – Era à R. que competia, não só alegar, mas também provar os factos demonstrativos de que tinha enviado à A., e que esta havia recebido, o respetivo aviso de cobrança do prémio ao contrato de seguro automóvel celebrado entre as partes, relativo ao período de 7/10/2017 a 7/10/2018 – cfr. artigo 342.º, n.º 2, do Código Civil – prova essa que a R., de todo, não fez, pelo que forçoso é concluir que o pleito terá de ser decidido contra a parte que não cumpriu esse ónus relativamente a factos indispensáveis à sua pretensão, ou seja, “in casu”, a R., ora apelante e, por via disso, mantém-se em vigor o referido contrato de seguro aquando da participação da A. à R. do acidente de viação a que se alude nestes autos.

V – Estando o veículo da A. imobilizado em consequência do referido acidente, a R. seguradora com responsabilidade exclusiva está obrigada a prestar veículo de substituição ao lesado – A. – sendo certo que, se não o fizer, resulta adstrita a indemnizar aquela por se ver privada do uso do veículo

### **3. Direito dos Valores Mobiliários**

#### **STJ 5-dez.-2019 (Catarina Serra)**

I. Os fundos de investimento imobiliário são patrimónios coletivos que a lei qualifica como / reconduz ao conceito amplo de “patrimónios autónomos”.

II. Não obstante a falta de personalidade jurídica, os fundos de investimento imobiliário têm personalidade judiciária, ex vi do artigo 12.º, al. a), do CPC, sendo suscetíveis de ser judicialmente demandados.

III. A representação em juízo das entidades sem personalidade jurídica mas com personalidade judiciária é assegurada pelos seus administradores (cfr. artigo 26.º do CPC), o que, no caso dos fundos de investimento imobiliário, significa, em regra, uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário (cfr. artigo 6.º, n.º 1, do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário).

IV. Não havendo dúvidas de que a sociedade gestora foi demandada na qualidade de representante do fundo de investimento imobiliário, pode e deve, à luz do dever geral de gestão processual (cfr. artigo 6.º do CPC) e do princípio da económica

processual (cfr. artigo 130.º do CPC), dar-se como válida a sua citação na qualidade de representante do fundo.

### **RPt 8-out.-2019 (João Diogo Rodrigues)**

I – A atividade de intermediação financeira não se confunde, nem é exclusiva da atividade bancária, uma multiplicidade de instituições, como, por exemplo, instituições de crédito, empresas de investimento, entidades gestoras de instituições de investimento coletivo e instituições com funções correspondentes, que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal, bem como sociedades de investimento mobiliário autogeridas e sociedades de investimento imobiliário autogeridas, que a podem exercer.

II – As ordens dadas pelos investidores podem ser dadas ao intermediário financeiro, oralmente ou por escrito. E só se as ordens forem dadas telefonicamente é que são registadas em suporte fonográfico, sendo que esse registo não é uma formalidade “ad probationem”.

III – Neste contexto, mesmo no caso de uma ordem escrita, não é exigível a uma entidade bancária, quando atua como intermediária financeira, que proceda, sempre e necessariamente, à conferência de assinaturas entre a que consta dessa ordem e aquela que está registada na ficha de assinaturas associada ao contrato de abertura de conta.

IV – A assinatura do sacador de um cheque deve corresponder, por regra, ao sinal aberto junto do sacado, devendo essa correspondência ser verificada por este último.

V – Estando, porém, provado que o sacador assinou um cheque, embora sem utilizar na sua assinatura todos os vocábulos que constam da ficha de assinaturas associada ao contrato de abertura de conta de que é titular numa agência do banco sacado – mas utilizando os mesmos vocábulos que constam da ficha de assinaturas relativa a um outro contrato de abertura de conta na mesma agência, de que é titular uma sociedade de que esse sacador é sócio gerente-, a transferência patrimonial a que dá causa com esse cheque, nem é alheia à sua vontade, nem é a falta de verificação da correspondência já referida que origina, direta e necessariamente, essa transferência.

### **RPt 7-out.-2019 (Pedro Damião e Cunha)**

I – Embora a comercialização de produto financeiro com informação de ter capital garantido responsabilize em primeira linha a entidade emitente do pro-

duto, 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.

II – O art. 324.º, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários consagra um prazo de prescrição de dois anos a partir da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respetivos termos, salvo dolo ou culpa grave.

III – O motivo desta solução reside na intenção legislativa de suavizar o rigoroso regime de responsabilidade civil conferido ao intermediário financeiro nas suas relações perante o cliente, rejeitando assim que persista por muito tempo a insegurança jurídica (para o intermediário lesante) inerente à imputação dos danos;

IV – Atua com culpa grave, para o efeito de não aplicabilidade do prazo de prescrição de dois anos, o Banco que utiliza informação enganosa ou oculta informação, com o intuito de obter a anuência do cliente a determinados produtos de risco que este nunca subscreveria se tivesse conhecimento de todas as características do produto, nomeadamente se soubesse que nem sequer o capital investido era garantido por ele próprio.

### **RPt 22-out.-2019 (José Igreja Matos)**

I – A responsabilidade civil do intermediário financeiro pressupõe a verificação de um conjunto de requisitos que envolvem o incumprimento de deveres legais ou contratuais, particularmente relativos ao dever de informação, a ocorrência de um dano e um nexo de causalidade adequada, sendo presumida a culpa quando haja violação daqueles deveres.

II – Para apuramento da violação do cumprimento do dever de informação deve atender-se ao que factualmente se apurou quanto às circunstâncias em que ocorreu a intermediação em particular no que concerne aos elementos informativos fornecido pelo intermediador e, concomitantemente, o nível de conhecimentos do subscritor aliado à confiança deste no serviço de intermediação prestado.

III – Incorre em responsabilidade civil o intermediário financeiro que procura ativamente um dado cliente, convence-o a aderir a um dado produto que constitui uma obrigação subordinada, fazendo-o com base na informação, errónea, que tal subscrição equivaleria a um depósito a prazo, com capital garantido e sem risco associado tanto mais que se apurou não possuir esse cliente conhecimentos que lhe permitam compreender a natureza de um produto financeiro.



**RLx 24-out.-2019 (Ana Paula Carvalho)**

I – Na pendência da execução de um contrato de depósito e registo de instrumentos financeiros, de «depósito de simples custódia», o intermediário financeiro não está obrigado a comunicar ao cliente, ora autor, qualquer alteração na cotação, seja de valorização, desvalorização, ou eventos que a pudessem determinar, dos títulos de que era depositário, quando apenas traduzem a materialização de um risco próprio do produto financeiro subscrito, por força do disposto no artigo 312.º C, n.º 1 do C.V.M.

II – Se o processo fornece elementos suficientes para a decisão do litígio, sem necessidade de produzir prova quanto a factos essenciais, além dos factos já adquiridos processualmente, é possível o julgamento de mérito no despacho saneador, conforme resulta da formulação legal do artigo 595.º n.º 1 al. b) do C.P.C.

**RLx 5-nov.-2019 (Maria da Conceição Saavedra)**

I. O ónus probatório respeitante à violação pelo Banco R., enquanto intermediário financeiro, dos seus deveres de informação para com o A./cliente, incumbe a este na medida em que constitui o fundamento da ação;

II. O que estabelece o art. 304-A do C.V.M. (que corresponde ao primitivo art. 314 do mesmo Código) é uma presunção de culpa desse intermediário financeiro quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação, o que não dispensa a prova, pelo lesado, da ilicitude correspondente ao incumprimento de deveres legais ou contratuais;

III. Não se provando a ilicitude da conduta, inexistente responsabilidade civil.

**RLx 7-nov.-2019 (Carlos Marinho)**

I. Como intermediário financeiro impendia sobre o Réu o dever de informação sobre os riscos especiais do produto transacionado a que aludem o artigo 312.º, n.º 1 al) do CVM.

II. Não tendo o Réu intermediário assumido individualmente o reembolso do capital, e, no caso, o produto financeiro não corresponder a um produto inseguro, ou que não pudesse ser apresentado como comparável a um depósito a prazo, subsiste apenas o risco geral de incumprimento do emitente.

III. Matéria de conteúdo genérico e notório, cuja exigência de veiculação autónoma pelo Réu junto dos AA. não resultava da lei, integrando a noção de senso comum, sabendo-se que todos os agentes económicos podem tornar-se insolventes.

IV. Competia ainda aos AA a prova da ilicitude do comportamento do Réu, denexo de causalidade entre a violação do dever de informação invocada e eventuais danos, bem como não teriam atuado da mesma forma, caso tivessem tido acesso a essa informação relevante.

### **RGm 24-out.-2019 (Rosália Cunha)**

I – A falta de consideração de um elemento de prova não implica que o tribunal não apreciou uma questão e, por isso, não se reconduz a uma nulidade de sentença; tal situação apenas pode implicar que decidiu mal, incorrendo em erro de julgamento da matéria de facto.

II – Viola os deveres de informação o intermediário financeiro que, sabendo que os autores são investidores não qualificados, reformados, com a 4ª classe, e aforradores avessos a qualquer tipo de jogo ou de risco e que pretendem que a recuperação dos valores aplicados seja segura a 100%, convence o autor a aplicar o valor que tinha num depósito a prazo em obrigações Sociedade De Negócios, produto que foi apresentado como de capital garantido, mas com taxa de juro superior, idêntico ou sucedâneo de um depósito a prazo e que poderia ser resgatado a qualquer altura, como sucede nos depósitos a prazo, apenas ocorrendo penalização nos juros, cenário este sem correspondência com a realidade.

III – Esta atuação do intermediário financeiro reconduz-se a uma atuação com culpa grave pelo que é aplicável o prazo ordinário de prescrição de 20 anos, previsto no art. 309.º, do CC, e não o prazo de prescrição de 2 anos previsto no art. 324.º, n.º 2, do CVM.

IV – O intermediário financeiro que viola culposamente os deveres de informação para com o cliente, levando-o a subscrever obrigações sem estar completamente esclarecido e informado sobre todas as características do produto, tem obrigação de indemnizar o cliente do valor referente às obrigações subscritas por o mesmo constituir um dano emergente.

V – O valor peticionado pelos autores referente ao pagamento de juros à taxa comercial no período a partir do qual deixaram de ser pagos os juros das obrigações subscritas não constitui um lucro cessante, não sendo por isso abrangido pela obrigação de indemnizar a cargo do réu, porque, se não tivesse ocorrido qualquer vicissitude até ao vencimento dessas obrigações, os autores não teriam direito a receber essa taxa de juros.

VI – A obrigação de o intermediário financeiro indenizar o seu cliente pelos danos sofridos não vence juros à taxa comercial peticionada porquanto se trata de um crédito de natureza meramente civil, em função da qualidade do credor, e não de um crédito que se possa considerar abrangido pela previsão do art. 102.º, do Código Comercial.

### **RGm 14-nov.-2019 (Afonso Cabral de Andrade)**

I. Atua com culpa grave a entidade bancária que, como intermediária financeira: a) sabia que os autores, que eram seus clientes há anos, eram aforradores típicos de depósitos a prazo, avessos ao “risco”, e que eram pessoas que no máximo tinham a instrução primária; b) apesar disso, toma a iniciativa de os contactar, propondo-lhe que aplicassem € 50.000,00 “numa aplicação, um depósito”, que lhes traria maior rentabilidade, explicando apenas que tal aplicação/depósito seria feita pelo prazo de 10 anos, e que, caso a partir do 5.º ano necessitassem de dinheiro, o banco encontraria uma forma de satisfazer essa vontade/necessidade; c) nada explicou sobre essa aplicação; d) os autores depositavam total confiança no seu gestor e por isso acreditaram nele, pensaram que estavam fazer um depósito a prazo ou algo idêntico, tão seguro como um depósito a prazo, e subscreveram o que só mais tarde vieram a saber serem “obrigações subordinadas X 2004”; e) se tivessem sido informados da verdadeira natureza do produto, e quais os riscos que envolvia, que não eram os do depósito a prazo, jamais teriam aceite a proposta do Banco; e) no final do prazo contratual foram informados pelo banco que a aplicação financeira em causa não tinha cobertura de garantia de capital, que era uma subscrição de obrigações da X – Sociedade Negócios, S.A., e que, uma vez que a referida sociedade se mostrava insolvente, tal resgate não lhe seria concedido, podendo e devendo reclamar o montante a que se julgavam com direito no aludido processo de insolvência.

II. Não vale a pena embarcar numa deriva formalista, buscando definições “científicas” do que é um “produto de risco” ou de “baixo risco”, ou de “alto risco”. Para decidir um caso concreto, risco significa apenas a possibilidade de o cliente perder grande parte ou todo o capital que aplicou.

III. A atitude do intermediário financeiro que não informa os seus clientes de todos os detalhes dos negócios que lhes propõe, sobretudo do risco envolvido na operação, porque eles certamente não iriam entender a complexidade dos “produtos financeiros” em causa, denota uma enorme arrogância intelectual, que ajuda a preencher o conceito de culpa grave.

### **RGm 14-nov.-2019 (Margarida Sousa)**

I – O n.º 1 do artigo 304.º-A, do CVM, ao prescrever que “os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública”, apresenta-se como uma norma “autosuficiente” para determinar a obrigação de indemnizar, não havendo, pois, qualquer necessidade de, neste âmbito da atuação do intermediário financeiro, recorrer ao art. 251.º do CVM como “norma de imputação”;

II – Presumindo-se a culpa do intermediário financeiro quer quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais, quer quando o dano seja causado no âmbito de relações pré-contratuais, todas essas situações de responsabilidade civil pela atuação do intermediário financeiro estão sujeitas ao regime de prescrição previsto no art. 324.º, n.º 2, do CVM;

III – O facto de uma entidade ser simultaneamente emitente dos títulos mobiliários e intermediário só aporta riscos acrescidos para o investidor e, por isso mesmo, tal situação carece, mais do que qualquer outra, da proteção conferida pelo art. 304.º-A, n.º 1, do CVM;

IV – Cumulando-se na mesma entidade o papel de emitente dos títulos mobiliários transacionados e o de intermediário financeiro e estando em causa uma atuação nesta última qualidade, a situação não deverá ser subsumível ao regime da responsabilidade do emitente por informação desconforme, com a consequente sujeição ao quadro de caducidade previsto no citado art. 243.º, alínea b), do CVM, mas, pelo contrário, deverá beneficiar da proteção do regime da responsabilidade do intermediário financeiro, não sujeita aos prazos de caducidade do citado artigo, mas antes ao regime de prescrição contido no art. 324.º, n.º 2, do CVM.

### **RGm 3-out.-2019 (Alexandra Rolim Mendes)**

I – O intermediário financeiro nas relações com o cliente tem de agir de acordo com padrões de diligência, lealdade e transparência superiores aos de um homem médio, o que se compreende atenta a progressiva complexidade dos produtos financeiros e a necessidade de proteção dos clientes que na maioria das vezes são a parte menos experiente na contratação.

II – No caso em apreço, tendo o funcionário do Banco, que atuava em representação deste, persuadido o Autor, a adquirir um produto financeiro, convencendo-o de que era seguro, que o capital estava garantido, não lhe explicando as características do produto e o risco envolvido na sua aquisição e não lhe entregando qual-

quer informação sobre as características do papel comercial que estava a adquirir e sendo o A. um investidor não qualificado, a obrigação de esclarecimento que impenhava sobre o intermediário era mais acentuada, pelo que se conclui que o Banco não cumpriu as exigências impostas pela lei e nomeadamente pelo CVM, violando as exigências de boa-fé e a confiança que o cliente depositava na instituição bancária, tendo prestado informação que não era verdadeira acerca da garantia de reembolso do capital investido.

III – A conduta do Banco violou de forma grave o dever de informação, ficando pois excluída da aplicação do prazo curto de prescrição previsto no art. 324.º, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários, e sujeita ao prazo ordinário de 20 anos.

IV – A violação do dever de informação situa-se no âmbito da responsabilidade pré-contratual, não obstante a este entendimento o facto de o contrato se ter realizado e constitui o Banco na obrigação de indemnizar caso estejam verificados os pressupostos gerais dessa obrigação.

#### **REv 5-dez-2019 (Cristina Dá Mesquita)**

I – O nexo de causalidade entre a violação dos deveres de informação pelo intermediário financeiro e o dano sofrido pelo cliente não se presume e como facto constitutivo que é do direito do autor tem de ser por este demonstrado, nos termos do art. 342.º, n.º 1 do Código Civil.

II – Tendo o autor alegado na sua petição inicial factos suscetíveis de integrar o nexo de causalidade entre o incumprimento de deveres de informação por parte do Banco-réu, no exercício da sua atividade de intermediário financeiro e o dano sofrido pelo autor consistente no não reembolso do capital investido, mas não constando tais factos quer do elenco dos factos provados quer do elenco dos factos não provados, impõe-se anular a decisão recorrida e determinar a baixa dos autos à primeira instância para ampliação da matéria de facto, nos termos do art. 662.º, 2, alínea c), do Código de Processo Civil.

#### **REv 24-out-2019 (Ana Margarida Leite)**

I – Decorrido o prazo fixado no artigo 155.º, n.º 4, do CPC, para a arguição da falta ou deficiência da gravação da audiência final sem que o vício tenha sido arguido, fica precluída a possibilidade de arguição posterior;

II – Impondo a lei às partes o ónus de verificar a qualidade da gravação das provas, fixando o prazo para a arguição das deficiências detetadas, de forma a poderem ser supridas em momento prévio à interposição de recurso, não pode o vício da deficiência da gravação ser oficiosamente conhecido pela Relação;

III – Tendo a Relação constatado que a gravação do depoimento prestado por determinada testemunha enferma de deficiências que o tornam impercetível e tratando-se de elemento probatório essencial para a apreciação da impugnação da decisão de facto, não dispõe a Relação de todos os elementos probatórios de que dispôs a 1.<sup>a</sup> instância, pelo que se encontra impossibilitada de proceder à reapreciação da prova produzida, o que impede o conhecimento da impugnação da decisão de facto;

IV – É de considerar verificado o incumprimento do dever de informação pelo banco réu, na qualidade de intermediário financeiro, relativamente ao 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;

V – 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;

VI – 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;

VII – 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;

VIII – 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 que 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.

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

1.º

A Revista de Direito Civil é propriedade da Blook, Lda., com sede na Rua Pedro Nunes, n.º 23, 7.º, 1650-169, Lisboa e iniciará a sua publicação em 2019.

2.º

*(Independência)*

A Revista de Direito Civil é independente do poder político, do poder económico e de quaisquer grupos de pressão e identifica-se com os valores da democracia pluralista e solidária.

3.º

*(Área científica)*

1. A Revista publica estudos no âmbito do Direito bancário, Direito dos seguros e Direito dos valores mobiliários, ou de outras áreas do Direito, quando considerados contributos relevantes para o debate ou o conhecimento científicos.

2. A Revista privilegia a publicação de estudos e investigações inéditos e não possui orientação disciplinar, de escola ou de método.

4.º

*(Objetivo)*

1. A Revista visa contribuir para a criação e a transmissão do conhecimento nas diferentes áreas do Direito financeiro.

2. A Revista mantém um elevado padrão de qualidade, bem como a regularidade e pontualidade da publicação.

5.º

*(Temas e secções)*

1. A Revista publica as secções Estudos Científicos, Estudos Informativos, Jurisprudência Anotada e Recensões.
2. A Revista pode criar novas secções, de modo permanente ou ocasional.
3. A Revista pode publicar, também, volumes temáticos.

6.º

*(Organização editorial)*

1. A Revista é dirigida pelo Diretor nomeado pela Blook e pela Comissão de Redação constituída por A. Barreto Menezes Cordeiro, Ana Perestrelo de Oliveira, Filipe Albuquerque Matos, Margarida Lima Rego e Paulo Câmara.
2. A Comissão de Redação é coadjuvada no exercício das suas funções por uma Comissão Científica e por uma Comissão Executiva.

7.º

*(Leitores)*

A Revista é publicada para todos os interessados, nacionais e estrangeiros, e rege-se por padrões de rigor, clareza e fundamentação académica e científica nos textos que publica.

8.º

*(Redação)*

A sede da redação é na Rua Pedro Nunes, n.º 23, 7.º, 1650-169, Lisboa.

10.º

*(Edição)*

A Revista é publicada gratuitamente e online, no sítio [www.rdfmc.blook.pt](http://www.rdfmc.blook.pt).