



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Da Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros – a violação de deveres de informação para com os clientes

Patrícia Isabel Queijinho Véstias

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho – Especialização em Direito das Empresas

Orientador: Doutor José Ferreira Gomes, Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

Coorientador: Doutor Manuel António Pita, Professor Auxiliar do ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Departamento de Economia Política

Da Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros – a violação de deveres de informação para com os clientes

Patrícia Isabel Queijinho Véstias

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho – Especialização em Direito das Empresas

Orientador: Doutor José Ferreira Gomes, Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

Coorientador: Doutor Manuel António Pita, Professor Auxiliar do ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

*À memória do meu tio,
Que infelizmente partiu pouco antes da conclusão desta meta.*

*Mas, como Orfeu, sei
A vida ao lado da morte,
E revejo-me no azul
Dos teus olhos fechados para sempre.*
Ingeborg Bachmann em *O tempo aprazado*

Agradecimentos

Erling Kagge, explorador, escritor e jurista, escreve-nos no seu (pertinente) livro *Silêncio na Era do Ruído* sobre a dificuldade de nos tempos que (quase literalmente) correm, inflexionarmos a nossa atenção para dentro e encontrarmos espaço para reflectir e agir sobre o nosso próprio caminho, alertando-nos de que, no fundo, sem que tal seja notado, “*a coisa mais importante que fazemos na vida é dar um passo, depois outro, depois outro, e depois outro (...)*”.

Com o (dis)correr dos anos experimentados nesta façanha que é a vida, subleva a compreensão de que assim é, mas nos meus – não tantos – anos de existência nenhuma caminhada se fez só, sendo de notar mesmo nas mais solitárias e imateriais travessias que me tenho atrevido a percorrer, mentores, luzes, guias que me indicaram o caminho sob as mais variáveis formas – um acto de bondade, um livro, um desconhecido ou um amigo.

Esta trajectória não foi diferente, sendo imprescindível esta – muitíssimo – humilde demonstração de gratidão a quem a inspirou com as suas singulares características.

Ao Professor José Ferreira Gomes, meu orientador, que não poderia ter sido outro, e que foi desde a licenciatura um dos principais precursores (senão o principal), através das suas aulas, do caminho que vim a seguir. Pela entrega à academia, pela garra e determinação com que nos transmite os seus ensinamentos, pelo acompanhamento, pela sabedoria, e por ter aceitado orientar-me.

A todos os Professores que me acompanharam no ISCTE e aos que me formaram na FDUL, a minha sempre querida *alma mater*. Pela beleza e nobreza sem preço do ofício de ensinar algo ao próximo.

À minha equipa, pela disponibilidade, pelos conselhos, pelas sugestões, pela boa vontade. Pela inspiração que são os meus coordenadores como seres humanos e juristas.

À minha mãe, que também foi pai e fez um trabalho irrepreensível connosco. À minha irmã, por ser a pessoa que mais corajosamente me enfrenta. Aos meus avós, por apesar de qualquer dificuldade nunca terem permitido que nada no caminho me fosse vedado. A toda a minha família, pelo incentivo em tudo a que me tenho proposto.

Aos meus amigos, o meu maior património. Por me sustentarem na dúvida, pelo suporte incondicional, por serem os meus melhores críticos e por me formarem como ser humano. Que vos possa devolver tudo em dobro.

Por fim, e até ao fim, a Deus, por me indicar o caminho em todos os passos: sempre um primeiro, “*depois outro, depois outro, e depois outro*” (...).

Resumo

Versa a dissertação que aqui se expõe sobre o estudo de casos dirimidos no Supremo Tribunal de Justiça, nos quais se procede à apreciação da questão substancial da eventual violação dos deveres de informação consignados ao intermediário financeiro e correspondente verificação dos pressupostos de responsabilidade civil que levam à sua responsabilização pelos danos causados aos investidores.

Esta análise assume especial relevância dado o possível risco sistémico consequente da má conduta dos intermediários financeiros, com impacto para todos os intervenientes nos mercados e em virtude da existência de divergências no sentido decisório por parte da jurisprudência relativamente a este tema, que ainda hoje se verifica.

Foi escolhido como procedimento metodológico para elaboração desta exposição o método do estudo do caso.

Palavras-chave: Deveres de Informação; Intermediário Financeiro; Protecção do Mercado; Protecção dos Investidores; Aplicação Financeira; Responsabilidade Civil.

Abstract

The dissertation herein presented focuses on cases dealt by the Supreme Court of Justice, where it is examined the question of whether a violation of the information obligation assigned to the financial intermediary occurred – and consequentially the verification of the civil liability requirements that lead to the corresponding liability for damage caused to the investors.

This analysis is of particular relevance due to the possible systemic risk arising from the misconduct of the financial intermediaries, which impacts all financial market players and the opposing court decisions regarding this matter, which persist until this day.

The case study method was used as the methodological procedure for the elaboration of this exposition.

Keywords: Information Duties; Financial Intermediary; Market Protection; Investor Protection; Financial Application; Civil Liability.

“A liberdade —a liberdade para si e para os outros, para a humanidade inteira. Quer estar livre da influência ou da pressão das ficções sociais; quer ser livre tal qual nasceu e apareceu no mundo, que é como em justiça deve ser; e quer essa liberdade para si e para todos os mais. Nem todos podem ser iguais perante a Natureza: uns nascem altos, outros baixos; uns fortes, outros fracos; uns mais inteligentes, outros menos... Mas todos podem ser iguais daí em diante; só as ficções sociais o evitam. Essas ficções sociais é que era preciso destruir. Era preciso destruí-las... Mas não me escapou uma coisa: era preciso destruí-las, mas em proveito da liberdade, e tendo sempre em vista a criação da sociedade livre. Porque isso de destruir as ficções sociais tanto pode ser para criar liberdade, ou preparar o caminho da liberdade, como para estabelecer outras ficções sociais diferentes, igualmente más porque igualmente ficções. Aqui é que era preciso cuidado. Era preciso acertar com um processo de acção, qualquer que fosse a sua violência ou a sua não-violência (porque contra as injustiças sociais tudo era legítimo), pelo qual se contribuísse para destruir as ficções sociais sem, ao mesmo tempo, estorvar a criação da liberdade futura; criando já mesmo, caso fosse possível, alguma coisa da liberdade futura.”

"Claro está que não temos que olhar a não estorvar a 'liberdade' dos poderosos, dos bem situados, de todos que representam as ficções sociais e têm vantagens delas. Essa não é liberdade; é a liberdade de tiranizar, que é o contrário da liberdade. Essa pelo contrário, é o que mais devíamos pensar em estorvar e em combater."

Fernando Pessoa, em *O Banqueiro Anarquista*
(um “grande comerciante e açambarcador notável”)

Fontes

DL n.º 486/99, de 13 de Novembro, Código dos Valores Mobiliários;

DL n.º 47344/66, de 25 de Novembro, Código Civil;

DL n.º 298/92 de 31 de Dezembro, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras;

Lei n.º 16/2015, de 24 de Fevereiro, Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo;

DL n.º 69/2004, de 25 de Março, Regime Jurídico do Papel Comercial;

Lei n.º 41/2013, de 26 de Junho, Código de Processo Civil;

DL n.º 262/86, de 02 de Setembro, Código das Sociedades Comerciais;

Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, DMIF I;

Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, DMIF II;

Directiva 2006/73/CE, de 10 de Agosto de 2006, Directiva de execução;

Regulamento 1287/2006 (CE), de 10 de Agosto de 2006, Regulamento de execução;

Índice

<i>Introdução</i>	1
<i>A relevância da informação na intermediação financeira</i>	5
<i>Análise do Caso</i>	14
Dos factos	14
Deveres de informação e conduta transparente	16
Conselhos e recomendações	19
A violação dos deveres de informação	24
Apreciação	30
<i>Casos análogos</i>	34
Acórdão do STJ de 11 de Julho de 2019	34
Dos Factos	34
Fundamentação	35
Análise	36
Acórdão do STJ de 6 de Junho de 2019	39
Dos factos	39
Section 1.01 Fundamentação	40
Section 1.02 Análise	41
Acórdão do STJ de 28 de Março de 2019	43
Dos factos	43
Fundamentação	44
Análise	46
O acórdão de uniformização de jurisprudência n° 8/2022	50
<i>Conclusão</i>	57
<i>Jurisprudência consultada</i>	63

Índice de abreviaturas

BdP – Banco de Portugal

BES – Banco Espírito Santo

BGH – Bundesgerichtshof / Tribunal de Justiça Federal Alemão

BPN – Banco Português de Negócios

CadMVM – Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários

CC – Código Civil

CCGs – Cláusulas Contratuais Gerais

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CodMVM - Código do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DMIF – Directiva sobre Mercados e Instrumentos Financeiros

DMIF II – Segunda Directiva sobre Mercados e Instrumentos Financeiros

EBA – European Banking Authority

ESMA – European Securities Markets Authority

IF – Intermediário Financeiro

OIC – Organismo de Investimento Colectivo

RDS – Revista de Direito das Sociedades

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TRC – Tribunal da Relação de Coimbra

TRG – Tribunal da Relação de Guimarães

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

Observação: As disposições legais referidas sem indicação expressa do respectivo diploma legal referem-se ao Código dos Valores Mobiliários.

A presente dissertação foi escrita ao abrigo do antigo acordo ortográfico.

Introdução

Com a verificação da crise iniciada em 2007 nos Estados Unidos aquando da falência do banco Lehman Brothers – que provocou um alastrar de danos sistémicos nos mercados financeiros a nível mundial, que se viriam a revelar devastadores e causadores da referida crise global – inúmeras instituições bancárias se viram colocadas numa posição de fragilidade que as conduziu à realização de incontáveis pedidos de financiamento. Em virtude destes pedidos e das auditorias realizadas aos bancos, muitos viriam a ser os casos reportados de crimes como corrupção, abuso de confiança, fraude fiscal, branqueamento de capitais, falsificação de documentos entre muitos outros contra diversos administradores de alguns dos principais bancos a operar em Portugal.

Em virtude da referida crise, inúmeros foram os investimentos que se revelaram desastrosos e conduziram à instauração de um elevado número de processos contra organismos junto dos quais os valores mobiliários em causa haviam sido adquiridos.

Podemos com segurança dizer que ainda hoje suportamos as consequências de uma das maiores crises registadas e que levou ao desenvolvimento profundo de certos ramos do direito comercial (como o da insolvência), bem como à aplicação de determinados regimes que quando foram redigidos não se julgou que viriam a tomar tal importância.

Por essa razão escolhemos este tema; pela sua relevância jurídica e forma como enlaça em si diversos regimes de máxima importância para a protecção dos investidores e dos mercados, bem como pela sua importância social.

Os investidores não qualificados saíram especialmente lesados em resultado destas circunstâncias, uma vez que à data dos factos aqui expostos foram seduzidos para aplicação das suas poupanças, em não raros casos as poupanças de uma vida inteira, em produtos que lhes foram apresentados como não tendo qualquer risco – comprando *gato por lebre* (títulos de obrigações e papel comercial vendidos como depósitos a prazo).

Não descuremos que por mais interessantes que sejam teoricamente as questões apreciadas, o Direito é uma ciência jurídica que resolve os problemas das pessoas, da sociedade, repondo a justiça e a ordem – e que é esse o seu fim último. Em virtude de decisões de gestão tomadas por alguns administradores de entidades bancárias que actuavam também com funções de intermediação financeira, muitas pessoas sem qualquer conhecimento nestes temas saíram (gravemente) lesadas - algumas delas deixadas na miséria.

A presente dissertação tem como objecto a discussão de litígios que tiveram na sua génese a violação dos deveres de informação nos contratos de intermediação financeira, assentando na

análise da imputação da responsabilidade civil no âmbito da sua violação. É considerada jurisprudência relativa a condutas tomadas por parte (nestes casos) de entidades bancárias e num domínio pré-contratual – analisando essa responsabilidade em caso de conselhos, recomendações ou informações conferidas no âmbito de decisões de investimento. É precisamente nestas exposições factuais que reside a metodologia escolhida para construção desta análise.

O exercício das diversas profissões jurídicas voltadas para a resolução de problemas concretos exige a capacidade de identificação e articulação entre as circunstâncias de facto trazidas em cada caso, reclamando-se, de modo especial, aptidão para desenvolver e aprofundar as coordenadas a ter em conta na valoração jurídica de cada um deles. Por essa razão, debruçámo-nos neste estudo seguindo (para melhor explanação do mesmo) o método do caso.

Este é um procedimento indutivo, partindo do particular para o geral, ainda que para regressar depois do geral para o particular – que marca a vida profissional e contrasta com o modelo dedutivo em que se parte do geral para o particular.¹ A sua utilização no estudo do Direito constitui uma forma de revitalização do tratamento das matérias e pretende ser uma forma de transmissão de conhecimentos a partir de casos representativos, combinado com a usual exposição teórico-sistemática dos temas. É invertido o ponto de mira: é através do óculo do caso que se procura conhecer e irá vislumbrar a ordem jurídica, visando desenvolver, descortinar e testar os critérios convocados para cada solução, situando-os devidamente nas coordenadas gerais do sistema.²

Reconhecemos assim a relevância e a viabilidade da aplicação deste método, trabalhando-o como método de exposição, consistindo numa perspectiva própria de um pensamento jusmetodológico que foca i) o fim prático do Direito, ii) o carácter constitutivo da realização do Direito e iii) a superação da fronteira entre localização e interpretação das normas aplicadas em relação ao caso concreto e entre questão-de-direito e questão-de-facto.³

Pretende-se assim observar a questão substancial jurídica do caso, que passa por saber: houve ou não lugar a violação dos deveres de informação consignados ao intermediário financeiro e consequente verificação dos pressupostos de responsabilidade civil pela sua violação?

¹ Manuel Carneiro da Frada, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O método do caso*, Almedina, Coimbra, 2011, pág. 12.

² Manuel Carneiro da Frada, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O método do caso*, Almedina, Coimbra, 2011, pág. 134.te

³ Manuel Carneiro da Frada, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Almedina, Coimbra, 2011, pág. 135.

As factuais apresentadas foram eleitas com base em critérios de actualidade através da apreciação de casos jurisprudenciais recentemente dirimidos nos Tribunais, tendo-se optado pela análise de uma decisão do STJ para que melhor se possa entender como foram as questões efectivamente solucionadas – e ainda a análise de acórdãos de casos análogos, decididos no STJ e nos Tribunais da Relação.

Apesar de se verificarem muitas vezes circunstâncias realmente idênticas entre os diferentes processos (porque muitas vezes perpetradas pelas mesmas entidades e nos mesmos termos), alguns dos casos evidenciam uma orientação decisória do STJ no sentido da não imputação de responsabilidade aos intermediários financeiros visados, por considerar o Tribunal não existir violação de deveres de informação imputáveis ao intermediário financeiro, ao passo que noutros casos a decisão é favorável aos investidores (como no caso em que se centra o presente estudo), havendo também diferentes posicionamentos quanto à prova a realizar por parte dos intermediários financeiros.

Foram inseridos exemplos em ambos os sentidos decisórios para que esta fosse uma exposição alargada relativamente aos argumentos apresentados em ambos os casos.

No presente trabalho iremos centrar-nos sobretudo na importância da informação no direito dos valores mobiliários e nas consequências da sua violação neste tipo contratual, porquanto não é possível esgotar todas as problemáticas jurídicas e divergências que se poderiam levantar nomeadamente em matéria de responsabilidade civil, bem como as relativas aos problemas normativos versados na legislação aplicável aquando da sua transposição para o nosso ordenamento.

Iremos ainda posicionar-nos criticamente relativamente às decisões tomadas pelos nossos Tribunais. Estará o STJ a seguir o postulado pelo direito da União Europeia e o disposto no CVM no que concerne a esta matéria? Que consequências terá esta muito recente (e não tão pacífica) uniformização de jurisprudência?

Iniciaremos pelo exposto este estudo segundo o nosso melhor entendimento sobre as principais problemáticas avançadas na prática nesta cátedra – que como veremos não é unânime.

A relevância da informação na intermediação financeira

Na acepção do CVM a informação serve o propósito de defesa do mercado, tutelando os interesses individuais dos investidores. As regras sobre a qualidade, completude e objectividade da informação visam suprir as assimetrias informativas que existem entre os diferentes intervenientes, havendo um especial enfoque da tutela informativa na fase pré-contratual – em que é tomada a decisão do investimento.

A informação deve ser facultada aos investidores casuisticamente, ou seja, de acordo com o seu grau de experiência financeira e objectivos de investimento. A qualidade da informação é essencial para a protecção do investidor, porquanto tem de haver um completo entendimento do investimento financeiro em causa e a decisão de contratar deve ser esclarecida e fundada em informação isenta, clara, objectiva e lícita.

O dever de adequação da informação disponibilizada baseia-se, assim, na definição da categoria do investidor: há que recolher a informação relativa ao cliente e cumprir os deveres de avaliação que manifestam o princípio “*know your client*”.⁴

Com a ampliação legislativa dos deveres de comunicação e de informação em sede das CCGs e do próprio CVM, pretendeu-se concretizar o artigo 227º do CC⁵, reafirmando que o conhecimento da informação transmitida deve ser claro para quem use de diligência comum na sua interpretação.

Foram precisamente estes os esforços realizados com assento no combate à assimetria de informação entre intermediários e investidores: o legislador do CVM beneficiou estes últimos, criando um princípio de protecção dos investidores, uma vez que os investidores não qualificados serão as partes mais prejudicadas com o provimento deficiente de informação e as flutuações bruscas dos mercados.

Com a globalização dos mercados e a sua abertura ao público⁶ (sobretudo a investidores não qualificados e inexperientes neste tipo de investimentos) e com a crescente complexidade dos produtos financeiros⁷, é fundamental a discussão relativa aos trâmites em que é

⁴ 304º/3 CVM.

⁵ Onde se lê que “*Quem negoceia com outrem para conclusão de um contrato deve, tanto nos preliminares como na formação dele, proceder segundo as regras da boa-fé, sob pena de responder pelos danos que culposamente causar à outra parte*”.

⁶ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 82.

⁷ Neste sentido, A. Barreto Menezes Cordeiro, *Valor mobiliário: evolução e conceito*, RDS VIII (2016), págs. 309-342.

desenvolvida a actividade de intermediação financeira e como este tipo de protecção é conferida a quem realiza a subscrição deste tipo de produtos.

Mais do que uma natureza obrigacional decorrente da existência do dever do intermediário de realização da prestação devida, o dever de prossecução dos interesses do cliente confere à relação de intermediação carácter fiduciário⁸, sobrepondo-os aos seus próprios interesses.⁹

Será fiduciário todo o sujeito que se compromete a actuar no âmbito de determinada posição jurídica e no interesse do beneficiário da relação. Neste sentido, os intermediários financeiros e as instituições de crédito destacam-se no Direito Financeiro nas relações que estabelecem com os seus clientes.¹⁰ A obrigação de actuar no interesse do beneficiário da relação e a colocação dos interesses do mesmo à frente dos seus próprios, não afecta a actividade comercial da intermediação financeira (prossecução de lucro), o que não significa que não a limite.¹¹

Tal resulta do disposto, nomeadamente, no artigo 304º/1) e 2)¹², 309º/3¹³ e 313º/1¹⁴ e 326º/1/b)¹⁵, entre outras disposições onde é reforçada esta ideia; os seus deveres extravasam esta relação estabelecida com os seus clientes, nomeadamente nos deveres de organização e de

⁸ Law Commission, Fiduciary Duties of Investment Intermediaries Report, http://www.lawcom.gov.uk/wpcontent/uploads/2015/03/cp215_fiduciary_duties_summary_web.pdf.

⁹ Nádia Reis, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?* RDS IX 2017, 4, pág. 783.

¹⁰ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 281.

¹¹ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 282.

¹² Onde se pode actualmente ler que: “1-Os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado; 2 - Nas relações com todos os intervenientes no mercado, os intermediários financeiros devem observar os ditames da boa-fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência”.

¹³ Com a seguinte redacção “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, incluindo os causados pela aceitação de benefícios de terceiros ou pela própria remuneração do intermediário financeiro e demais estruturas de incentivos.”

¹⁴ Que dita que “O intermediário financeiro não pode, relativamente à prestação de uma atividade de intermediação financeira ao cliente, oferecer a terceiros ou deles receber qualquer remuneração, comissão ou benefício não pecuniário”.

¹⁵ Onde se lê “O intermediário financeiro deve recusar uma ordem quando (...) seja evidente que a operação contraria os interesses do ordenador, salvo se este confirmar a ordem por escrito.”

informação – estes são inclusive detidos individualmente para com cada cliente, o que se relaciona directamente com o garante da transparência e integridade nos mercados.^{16 17}

Ao contrário das demais posições fiduciárias, a prestação principal dos intermediários financeiros depende, no entanto, do serviço que está a ser prestado. Não obstante, o dever de informação e o dever de lealdade constituem-se como deveres acessórios/secundários gerais que se estendem a qualquer serviço prestado e ao cumprimento dos demais deveres do intermediário financeiro. Os deveres secundários específicos atinentes a cada tipo de serviço não se confundem com o dever principal.

Estes agrupam-se¹⁸ da seguinte forma:

- a) dever principal: dependente da actividade ou serviço em concreto prestado (analisado a propósito de cada contrato de intermediação financeira);
- b) deveres acessórios e/ou secundários gerais (deveres de lealdade, de informação e sigilo);
- c) deveres secundários específicos - legais ou contratuais (em função da actividade ou serviço prestado em concreto, vg. dever de adequação);¹⁹
- d) deveres de organização.^{20 21}

¹⁶ Neste sentido veja-se o artigo 311º, “*Os intermediários financeiros e os demais membros de mercado devem comportar-se com a maior probidade comercial, abstendo-se de participar em operações ou de praticar outros atos suscetíveis de pôr em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado.*”.

¹⁷ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 284.

¹⁸ Em virtude da qualificação dos preceitos aqui estabelecidos como princípios e não deveres, destaca Gonçalo Castilho dos Santos os cinco princípios que retira do artigo 304º: o princípio da protecção dos legítimos interesses dos clientes; o princípio da eficiência do mercado; o princípio da observância dos ditames da boa-fé (de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência); o princípio da recolha de informação sobre a situação financeira, experiência e objectivos dos clientes; e o princípio do segredo profissional. Releva esta diferenciação na doutrina e na jurisprudência mormente quanto à recondução da responsabilidade dos intermediários civil financeiros à vertente obrigacional (no caso de serem tratadas como deveres contratuais, entendimento que acompanhamos) ou aquiliana (no caso de se considerarem normas de protecção).

¹⁹ Relativamente a esta terceira categoria de deveres, esclarece o Professor Barreto Menezes Cordeiro a sua correspondência com um acolhimento das regras gerais de direito comum, com a particularidade do seu agravamento em face das especificidades da qualidade de intermediário financeiro; relativamente à boa-fé é circunscrita a sua aplicação ao princípio da materialidade subjacente, não se esperando actuação leal para com todos os demais intervenientes que não clientes, mas apenas “*consentânea com a ratio que subjaz ao reconhecimento da posição jurídica*”.

²⁰ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 287. O Professor refere ainda que alguns deveres podem assumir dupla natureza, como no caso do dever de evitar conflitos; por um lado a assunção de procedimentos que reduza a sua ocorrência (sentido estrito) e por outro a prevalência dos interesses dos clientes em situações conflituosas.

²¹ Constituindo as categorias a) e b) deveres para com o cliente e c) e d) deveres relativos ao exercício e organização da actividade financeira.

O artigo 304º/5²² estende o campo de aplicação destes deveres – o que facilita a propositura de acções intentadas pelos clientes – não podendo ser, no entanto, interpretado num sentido literal sob pena de onerar excessivamente funcionários que tenham pouca ligação com as actividades comerciais desenvolvidas pelos intermediários financeiros.²³ Contudo, o preceito permite a responsabilização directa de gestores de conta e funcionários que lidam, aconselham e prestam demais serviços aos clientes.²⁴

Antes de partirmos para a análise concreta do caso, importa antes de mais esclarecer que a figura do intermediário financeiro se aproxima numa perspectiva estrutural à do banqueiro²⁵. São estes os únicos habilitados a praticar actos de intermediação financeira (289º/2 com as excepções elencadas no artigo 289º/3), estando o exercício da sua actividade sujeita a autorização concedida pela autoridade competente e registo prévio junto da CMVM (295º/1/a) e b)) conforme a sua categoria (293º); os OICs dependem de autorização prévia da CMVM para exercício da sua actividade (19º RGOIC) e as instituições de crédito (3º RGICSF, sobre as quais nos iremos debruçar no estudo dos casos em apreço) a registo junto do BdP (conforme estabelecido nos artigos 65ºss. do RGICSF). Comunica neste caso o BdP à CMVM o respectivo registo, cabendo então à CMVM determinar em cada caso se as entidades reúnem ou não as qualidades necessárias para o desempenho da actividade de intermediação²⁶ (*know-how*, conhecimentos e competências para gerir o capital junto destes investidores).

O conjunto de formalidades necessárias à prestação desta actividade resulta, evidentemente, da sua relevância sistémica e da potencialidade para causar danos, que se concretiza na imposição dos referidos deveres.²⁷

²² Que estabelece que “*Estes princípios e os deveres referidos nos artigos seguintes são aplicáveis aos titulares do órgão de administração e às pessoas que dirigem efetivamente a atividade do intermediário financeiro ou do agente vinculado e aos colaboradores do intermediário financeiro, do agente vinculado ou de entidades subcontratadas, envolvidos no exercício ou fiscalização de atividades de intermediação financeira ou de funções operacionais que sejam essenciais à prestação de serviços de forma contínua e em condições de qualidade e eficiência.*”, que tinha anteriormente à reforma de 2007 a seguinte redacção “*Estes princípios e os deveres referidos nos artigos seguintes são aplicáveis aos titulares do órgão de administração do intermediário financeiro e às pessoas que efetivamente dirigem ou fiscalizam cada uma das actividades de intermediação.*”.

²³ José Ferreira Gomes, *Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o artigo 304º/5 CVM*, 10 DSR, 2018, págs. 99 ss..

²⁴ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 289.

²⁵ Menezes Cordeiro, *Direito Bancário*, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016, págs. 334-335.

²⁶ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 261-263.

²⁷ Sobre esta temática, José Fazenda Martins, *Deveres dos Intermediários Financeiros, em especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado*, CadMVM 7 (2000), 330-349.

No âmbito do “pacote DMIF” foi transposta a Directiva 2004/39/CE de 21 de Abril de 2004 relativa aos mercados de instrumentos financeiros (em vigor à data de subscrição dos valores mobiliários nos casos elencados ao longo deste estudo e ocorridos entre 2004 e 2008), que alterou a Directiva 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revogou a Directiva 93/22/CEE do Conselho (DMIF em sentido estrito ou Directiva quadro).²⁸

A transposição da DMIF teve especial relevo no ordenamento dos Estados-Membros, com uma notável melhoria no sistema financeiro através do reforço da protecção do investidor e de uma maior regulação a nível da transparência dos mercados. Pretendeu-se aumentar o grau de harmonização nas matérias relativas aos mercados financeiros, definindo que os Estados-Membros não poderiam prescrever requisitos adicionais aos previstos nestes diplomas – a menos que se destinassem os mesmos a dar resposta a riscos para a protecção dos investidores ou da integridade do mercado, específicos do Estado em causa que não tivessem sido considerados.²⁹

No entanto, e como veremos, a crise financeira veio revelar que o nível de protecção previsto na DMIF I seria insuficiente – dado o crescente nível de complexidade registado nos mercados financeiros. Foi então publicada a DMIF II³⁰ (Directiva 2014/65/EU) actualmente em vigor, que veio revogar a DMIF I e atribuir um novo enquadramento aos mercados financeiros.

Esta veio reforçar o quadro regulatório existente em circunstâncias como as de negociação efectuada em mercado de balcão³¹ (como ocorreu no caso principal aqui em análise), limitar as áreas não regulamentadas e garantir o reforço da protecção dos investidores não profissionais – promovendo uma maior responsabilização de todos os agentes.³²

Os intermediários financeiros passam a ter um maior dever de conhecer os seus clientes e assegurar ainda que os seus colaboradores possuem conhecimentos e competências adequados ao desempenho da sua actividade; sempre que o intermediário financeiro preste serviço de consultoria, é obrigado a fornecer ao cliente um relatório de adequação que lhe é entregue independentemente do tipo de recomendação feita – inclusive a de não investir, como consta do documento sobre protecção do investidor no âmbito da DMIF II elaborado pela ESMA.³³

²⁹<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/anexos/Paginas/I%20-%20Enquadramento%20Geral.aspx#I.1>

³⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=PT>

³¹ OTC – *Over the Counter*.

³² https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq_publico_dmif_ii.aspx.

³³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

Destaca-se ainda actualmente o Regulamento (UE) 600/2014³⁴ relativo aos mercados de instrumentos financeiros, que também teve por enfoque o reforço dos deveres de informação e transparência pré-contratuais e pós-contratuais.

O regime das sociedades cotadas encontra, neste momento, os seus pilares no Direito da União Europeia, sendo este “*um sistema dirigido à progressiva harmonização das soluções nos diversos Estados Membros, no quadro da construção da União dos Mercados de Capitais*”.³⁵

Não obstante, para que seja considerada a responsabilidade civil dos intermediários financeiros pela violação de deveres de informação e a consequente obrigação de indemnizar os danos daí decorrentes, é necessária a averiguação, designadamente, do “*teor, alcance e âmbito*” dos seus deveres.³⁶

A responsabilidade dos intermediários financeiros remonta ao Código Comercial de Veiga Beirão³⁷ que no seu artigo 77º remetia a responsabilidade civil dos denominados “corretores” para o regime de responsabilidade civil consagrado no CC.³⁸

Também o Decreto-Lei n.º 8/74, de 14 de Janeiro, que estabeleceu o “Regimento do Ofício de Corretor” reconduziu esta responsabilidade aos termos gerais da responsabilidade civil³⁹, bem como o Decreto-Lei n.º 22-I/88 que não alterou o regime neste sentido.

O antigo Código do Mercado dos Valores Mobiliários revogado pelo CVM), determinava no seu artigo 651º/1 a obrigação de indemnizar todos os danos sofridos por terceiros em consequência da violação de quaisquer normas contidas na lei ou regulamentos da CMVM por parte do intermediário financeiro, quando preenchidos os pressupostos do artigo 483º do CC – configurando esta como uma questão de responsabilidade aquiliana⁴⁰, e implicando, por essa razão, que o ónus da prova da culpa coubesse ao lesado.⁴¹

³⁴ MiFIR – *Market in Financial Instruments Regulation*.

³⁵ José Ferreira Gomes, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Direito das Sociedades Cotadas como Direito Europeu*, AAFDL Editora, 2021, pág. 35. O Professor refere ainda que o Direito Europeu não regula as sociedades abertas “*cujo corpus normativo parece ser, à primeira vista, próprio do nosso direito interno. Porém, numa análise mais atenta, verificamos que parte dos desenvolvimentos do DUE acabaram por ser alargados, no nosso direito interno às sociedades abertas.*”

³⁶ Manuel A. Carneiro da Frada, *A responsabilidade dos intermediários financeiros por informação deficitária ou falta de adequação dos instrumentos financeiros*, Revista de Direito Comercial (publicação online), 2018, pág. 1225.

³⁷ De 1888.

³⁸ Código Civil de Seabra, 1867.

³⁹ Nádia Reis, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?* RDS IX 2017, 4, págs. 787ss..

⁴⁰ Por considerar que constitui a violação de uma norma legal de protecção de interesses alheios.

⁴¹ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 196.

É, no entanto, previsto hoje um regime especial de responsabilidade dos intermediários financeiros; a articulação, nesta matéria, entre o regime geral e o CVM não se encontra entre nós suficientemente concretizada, não sendo correcta uma recondução exclusiva ao regime especial previsto no CVM; deve antes atender-se à fundação destes deveres no direito comum,⁴² sendo consensual nos vários acórdãos enumerados ao longo deste estudo a articulação das disposições nesta matéria com as constantes do Código Civil e o instituto da boa-fé.

Na análise da jurisprudência nacional verifica-se que acórdãos assentes em situações fácticas semelhantes ou equivalentes acabam por apresentar diferentes sentidos decisórios.

Nalguns casos o STJ considerou não poder concluir pela imputação ao banco réu da violação dos deveres que sobre si impendiam por considerar insuficiente a matéria de facto provada quanto à informação prestada pelo banco, para que se consubstanciasse esta na responsabilização por violação de deveres de informação. Não obstante, a violação de deveres de informação pode ocorrer – e muitas vezes ocorre – por omissão, não sendo imperativo que a informação dada aos investidores/potenciais investidores seja falsa, bastando que seja insuficiente – e sendo difícil ao investidor lesado fazer prova dessa ilicitude, bem como do nexo causal.

Depreende-se imediatamente da leitura do enunciado que iremos adiante apreciar, a importância da informação no direito dos valores mobiliários, pela forma como esta influência e conduz as decisões dos investidores.⁴³

Com vista à tomada de decisões racionais de investimento ou desinvestimento em que se permita conhecer a relação entre benefícios e riscos inerentes aos investimentos que potencialmente se realizem, a imposição de deveres de informação assenta assim em dois pressupostos principais: a protecção dos investidores e a salvaguarda da eficiência do mercado.

Esta protecção é necessária em virtude das características próprias deste mercado, que o diferenciam dos demais. Nos mercados de valores mobiliários o investidor não tem as mesmas possibilidades de análise dos emitentes, em comparação com os compradores de outros produtos fungíveis noutros mercados, pelo que, nestas circunstâncias, os investidores precisam

⁴² Manuel A. Carneiro da Frada, *A responsabilidade dos intermediários financeiros por informação deficitária ou falta de adequação dos instrumentos financeiros*, Revista de Direito Comercial (publicação online), 2018, pág. 1226.

⁴³ Assente em princípios que ganharam especial relevo por influência do Direito norte-americano (com o *Securities Act* de 1933 e *Securities Exchange Act* de 1934), sendo este um sistema de *full disclosure* que visa se não eliminar, reduzir as assimetrias informativas existentes entre os diferentes agentes do mercado, através da maximização qualitativa e não quantitativa da informação – como refere, e bem, o Professor José Ferreira Gomes no seu artigo *O papel da informação no direito dos valores mobiliários*, publicado com o Professor Diogo Costa Gonçalves (coord.), no *Manual de Sociedades Abertas e Sociedades Cotadas*, 2018, AAFDL, págs. 54-74.

de informação sobre a situação financeira do emitente e sobre os resultados esperados, a sua estrutura societária, a competência da sua equipa de gestão, entre outros dados.

A protecção dos investidores assenta, deste modo, na divulgação de informação que permita o adequado esclarecimento nas decisões de investimento, possibilitando uma avaliação racional de riscos por parte destes – o que torna os investidores, por sua vez e evidentemente, responsáveis pelas decisões de investimento que tomam.⁴⁴

Quanto à salvaguarda da eficiência do mercado ou a capacidade do mesmo para funcionar, o Professor José Ferreira Gomes decompõe a mesma em três vectores: a eficiência alocativa, a eficiência institucional e a eficiência operacional.

A eficiência alocativa corresponde, segundo o Professor, à capacidade de emprego eficiente dos recursos disponíveis, canalizando-se os investimentos para empresas mais produtivas; este irá depender da quantidade e qualidade da informação que esteja disponível e da rapidez com que a mesma é assimilada pelos mercados, reflectindo-se então no preço dos instrumentos financeiros.

Apesar da sua importância em todos os vectores enunciados, o Professor sublinha a sua centralidade na adequada formação dos preços financeiros transacionados no mercado, bem como na salvaguarda da igualdade de oportunidade em decisões de investimento.

A eficiência institucional corresponde à capacidade para prevenir falhas de funcionamento no mercado dos valores mobiliários, que será então tanto maior quanto maior a sua amplitude, profundidade e estabilidade.

A eficiência operacional, por sua vez, corresponde à contenção de custos de transação, associados à regulação destinada a prevenir as possíveis falhas no funcionamento dos mercados.⁴⁵

⁴⁴ José Ferreira Gomes, em *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, O papel da informação no Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, 2021, págs. 14-15. O Professor cita, e bem, Louis Loss e Joel Seligman, “*Congress did not take away from the citizen his or her inalienable right to make a fool of him-or her-self, it simply attempted to prevent other from making a fool of him*”.

⁴⁵ José Ferreira Gomes, em *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, O papel da informação no Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, 2021, págs. 15-16. O Professor faz ainda referência à teoria “*market for lemons*” introduzida por Akerlof; valores mobiliários de melhor qualidade acabarão por ser vendidos a preços inferiores em relação àqueles que seriam se os investidores tivessem acesso a mais informação (gratuita) sobre os mesmos. Não sendo possível distinguir os valores mobiliários com base na informação disponível os investidores avaliam-nos pela sua média, o que leva a que por sua vez valores mobiliários de baixa qualidade (limões) sejam vendidos a preços superiores aos que seriam praticados caso mais informação fosse disponibilizada. Uma vez que “bons” valores mobiliários são vendidos a preços inferiores, há menos investimento em bons projectos, e os “limões” acabam por dominar o mercado à medida que a qualidade dos investimentos se deteriora – razão pela qual um nível adequado de informação é essencial para assegurar a eficiência dos mercados.

Da divulgação de informação nas circunstâncias estabelecidas resultam efeitos directos e indirectos; no que aos efeitos directos diz respeito a divulgação de informação neste sentido constitui, só por si, um incentivo ao cumprimento de deveres para com a sociedade e, assim, para com os demais *stakeholders* por parte da sua administração e accionistas – desencadeando uma pressão por parte do mercado e efeitos sancionatórios e dissuasores em resultado da exposição de irregularidades na administração.⁴⁶

De forma indirecta, a informação releva na limitação dos benefícios privados de controlo através da redução da assimetria informativa entre aqueles com controlo sobre a actividade da sociedade (*insiders*) e aqueles que, estando de fora (*outsiders*), poderão fazer uso de mecanismos de governo societário para reagir à violação de deveres por parte da administração, de entre os quais se destaca a responsabilidade civil.⁴⁷ Neste sentido, são impostos deveres de informação às entidades emitentes de valores mobiliários⁴⁸, bem como aos intermediários financeiros.

Para um melhor entendimento do exposto iniciemos então o estudo do caso – discutindo simultaneamente os conceitos e fundamentos enunciados na sua análise.

⁴⁶ O que se reflecte nomeadamente no preço das acções.

⁴⁷ José Ferreira Gomes, em *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, O papel da informação no Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, 2021, págs. 18-19. O Professor destaca ainda a eleição da administração quando esta não dependa apenas dos *insiders*.

⁴⁸ O debate relativamente à imposição de deveres de informação aos emitentes não é pacífico; cabe ao legislador justificar em cada caso, em que medida a norma proposta permite obter um resultado “*melhor do que aquele que seria obtido pelas forças do mercado, considerando o difícil equilíbrio entre a concretização dos objectivos propostos e a racionalização dos custos decorrentes da mesma para os emitentes, para os investidores e para o próprio Estado*” - José Ferreira Gomes, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, O papel da informação no Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, 2021, págs. 19-32. Quanto a conclusões relativamente a este tema, o Professor refere que apesar de ainda hoje alguns autores (de entre os quais destaca Roberta Romano) contestarem de alguma forma este sistema, a generalidade da doutrina e reguladores aceita esta divulgação imperativa como “*uma característica essencial do direito actual das sociedades comerciais e dos valores mobiliários*”, citando ainda Paulo Câmara quando diz que “*o legado norte-americano do full disclosure, feito europeu a partir da harmonização comunitária, se converteu em património mundial da estrutura reguladora dos mercados de valores mobiliários*” – em Paulo Câmara, *Os deveres de informação e a formação de preços no mercado de valores mobiliários*, CadMVM, 2, 1998, págs. 91-92.

Análise do Caso

Dos factos

No acórdão do STJ de 28 de Janeiro de 2020 (do Relator José Rainho)⁴⁹ discute-se a violação dos deveres de informação na fase de formação de um contrato de intermediação financeira realizado entre os autores (casados entre si) e o réu, um banco que actuava também nas funções de intermediário financeiro.

O réu, até 2012 denominado banco BPN⁵⁰, dedicava-se ao exercício da actividade bancária com fins lucrativos. Já os autores eram e são clientes de uma agência do réu onde movimentavam parte do seu dinheiro, realizavam pagamentos e efectuavam poupanças.

Os autores foram contactados pelo gerente da referida agência que lhes indicou ter disponível uma aplicação em tudo semelhante a um depósito a prazo e que essa mesma aplicação financeira teria capital garantido pelo banco e rentabilidade assegurada (o que, como veremos, foi inúmeras vezes invocado junto de clientes, e que, como é também sabido, não correspondia à realidade).

Em 12 de Fevereiro de 2008 no seguimento do contacto estabelecido, os autores anuíram numa aplicação de capital no valor de 50.000,00 euros em papel comercial CNE. A CNE integrava o grupo SLN, a que pertencia na totalidade à data o banco réu.⁵¹ Os subscritores deste papel comercial tinham de ter no BPN ou banco Efisa conta domiciliada.

Anos mais tarde, quando se vieram a aperceber de que algo não estava conforme e que o capital não estaria disponível nos termos que lhe haviam sido garantidos previamente, os autores instauraram acção contra o banco em que alegaram não saber em concreto de que se tratava esta aplicação, que nunca haviam sido informados sobre a compra do papel comercial, que ninguém lhes explicou ou leu qualquer contrato, tendo a autorização para a aplicação sido motivada pela referência feita pelo gerente ao facto de o capital ser garantido pelo banco réu, bem como que lhes seria possível recuperar o capital e juros quando assim entendessem.

⁴⁹ Processo 2142/16.1T8STR.E1.S1.

⁵⁰ Banco Português de Negócios S.A., incorporado em 2012 no EuroBic.

⁵¹ Depois nacionalizado, em Novembro de 2008.

Foi considerado provado:

- a) o facto de não ter sido lida ou entregue qualquer cópia de contrato que contivesse cláusulas sobre o papel comercial adquirido – ou explicado tampouco aos autores de que se tratava este produto financeiro;
- b) que por regra era um argumento invocado pelos funcionários do banco réu junto dos seus clientes, tratar-se este de produto seguro e que o banco assegurava o reembolso do capital investido e juros;
- c) que os autores haviam agido convictos de que investiam o dinheiro numa aplicação cuja responsabilidade de reembolso era do banco réu;
- d) que os autores tinham um perfil conservador de investidor e os funcionários do banco tinham conhecimento desse facto;
- e) que se os autores soubessem estar a dar ordem de compra de um produto de risco, jamais teriam anuído na aplicação – tendo sido a informação transmitida pelo funcionário do banco a motivar a autorização de subscrição por parte dos autores;
- f) que a ré não disponibilizou até ao momento da instauração da acção o capital, tendo deixado de pagar os juros em 2012;
- g) que ficaram os autores em permanente estado de preocupação e ansiedade com a possibilidade de não reaver o dinheiro investido.

Foi peticionado neste caso:

- a) que fosse condenado o réu no pagamento da quantia de 59.000,00 euros (50.000,00 euros de capital e 9.000,00 euros de juros vencidos) a título de danos patrimoniais, acrescida de juros vincendos a partir da citação;
- b) subsidiariamente, que fosse declarado nulo qualquer eventual contrato de adesão que o réu invocasse para ter aplicado o montante de 50.000,00 euros que os autores entregaram ao réu a título de subscrição de papel comercial CNE – 11ª Emissão;
- c) que fosse declarada ineficaz em relação aos autores a aplicação que o réu tivesse feito desse montante;

E, em qualquer caso:

- d) que fosse o réu condenado a pagar aos autores a quantia de 1.000,00 euros a título de danos não patrimoniais.

Partindo da análise do caso concreto, vejamos.

Deveres de informação e conduta transparente

O STJ veio fundamentar a sua decisão neste caso com base nos factos dados como provados e na legislação aplicável a questões desta natureza, sendo nítido que o banco agiu na condição de intermediário financeiro como decorre do disposto nos artigos 289º/1/b), 290º/1/a) e b) e 293º/1/a) CVM e 4º, nº 1, alínea f) do RGICSF.

Relativamente à informação prestada no desenvolvimento de contratos de intermediação financeira, estabelece o artigo 7º do CVM que a informação a prestar dever ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita (nº1) em qualquer que seja o seu meio de divulgação (nº2 do artigo). Releva ainda para estes efeitos a conduta transparente transcrita no artigo 304º/2, como envolvente jurídico-económica em que a informação relevante é divulgada junto dos respectivos destinatários de forma adequada, e que suscita diversos entendimentos quanto ao seu conteúdo e função.

Importa neste sentido invocar o vector preventivo da informação nos mercados, a protecção dos clientes através da ordenada acessibilidade a esta e, assim, a tutela da confiança depositada por estes nos profissionais; a mesma encontra-se, não obstante, relativizada por estar pré-contratualizada entre os prestadores destes serviços e os clientes investidores.

Nesta análise, é necessário questionar a forma como estes deveres se manifestam e qual o seu conteúdo e extensão, bem como as consequências da sua violação sob pena de estes se esvaziarem, caso em que não seria possível aos credores lesados (como no caso descrito) exercerem os seus direitos.

A complexidade crescente dos produtos financeiros justifica uma sofisticação da informação a ser reunida e tratada para formulação de juízos, e implica, ainda, que os riscos e custos associados sejam proibitivos para a maioria dos clientes, o que se repercute numa especial posição de confiança e dependência do cliente relativamente ao que lhe é transmitido pelo intermediário financeiro com funções significativas na gestão do seu património.⁵²

A informação flui assim em dois sentidos: o dever do intermediário financeiro de adequar o serviço prestado ao perfil do cliente⁵³ e as vantagens que se retiram para o mercado desse *continnum* informativo.⁵⁴

⁵² Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 135.

⁵³ 304º/3.

⁵⁴ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 135.

A assimetria na relação entre o cliente individual muito mais vulnerável e o intermediário financeiro com experiência profissional e especializada, fundamenta a existência destas obrigações. Se não conferida a adequada protecção aos investidores, o receio dos mesmos em investir levaria à desvitalização dos próprios mercados.^{55 56}

O intermediário financeiro tem assim deveres de conduta que se prendem com esta obrigatoriedade de total transparência: há um conjunto de informações que devem ser disponibilizadas inclusive no âmbito da execução contratual - a denominada informação sucessiva. Estes deveres, pela sua natureza, visam permitir a satisfação do interesse do credor e assegurar a inexistência de danos.⁵⁷ Consistem em informações de índole operacional que traduzem vicissitudes decorrentes do funcionamento dos mercados – como o dever de informar o cliente com quem se celebre contrato de intermediação, acerca da execução dos resultados das operações efectuadas por conta do mesmo.⁵⁸

No contexto do cumprimento das obrigações decorrentes do contrato de intermediação financeira, é pressuposto um carácter prévio da informação a disponibilizar face à tomada de decisão de investir (ou não investir). Contrapondo-se à informação sucessiva, há assim a informação *prévia* – aquela que se encontra posta em causa no caso apreciado nesta exposição – nomeadamente a estipulada nos artigos 312º/1 e 345º/1/a).⁵⁹

Quanto a estes deveres os mesmos afiguram-se secundários à prestação, funcionalizados à prestação principal (obrigação que decorre do contrato de intermediação especificamente) mas com relevância na relação obrigacional, para que, no âmbito da influência sobre a prossecução de interesses do cliente, justifiquem autonomamente a aplicação de meios de reacção perante o não cumprimento da obrigação.

⁵⁵ Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 4ª edição, 2018, pág. 691.

⁵⁶ Como refere Castilho dos Santos, a transparência potencia um ciclo de confiança nos instrumentos financeiros negociados, promovendo um aumento de liquidez e uma diminuição dos custos na obtenção de informação, com incremento da eficiência e atractividade do mercado. - Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 137.

⁵⁷ Menezes Cordeiro refere estes como deveres de função acessória face ao dever principal de prestar - Menezes Cordeiro, *Da boa-fé no Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2017, pág. 602 ss.

⁵⁸ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 140.

⁵⁹ Onde se pode ler que “*Nos contratos de consultoria para investimento deve o consultor: a) Informar o consulente dos riscos envolvidos pelo investimento que é objecto de consulta*”.

A configuração legal destes deveres no âmbito do contrato de intermediação financeira comporta desvios à habitual dogmática em torno dos mesmos, revestindo apenas função clarificadora a estipulação contratual neste sentido.⁶⁰

Ainda no âmbito da conduta transparente verificam-se deveres de informação que não implicam disponibilização ao cliente, deveres informativos inscritos nos seus deveres organizacionais e de administração que garantam uma adequada supervisão do exercício da actividade (o que comporta maior facilidade na prova do nexo causal com os danos que possam ocorrer na esfera dos clientes, ou em caso de eventual conflito de interesses).⁶¹

A opção por um modelo de categorização não rígido é verificável no artigo 312º/2; a intensidade e extensão desta prestação de informação não se faz na totalidade com base na distinção entre a figura de investidores qualificados e não qualificados, mas dependendo do grau de conhecimentos e experiência de cada cliente em cada caso concreto.⁶²

Os deveres de informação classificam-se como deveres de esclarecimento e deveres de informação em sentido estrito, e distinguem-se consoante o devedor da informação esteja obrigado a comunicar por sua iniciativa os factos relevantes ao respectivo credor ou apenas quando a comunicação seja solicitada.⁶³ O desígnio essencial destes deveres consubstancia-se na prestação de todas as informações necessárias a uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, em conforme com o estabelecido no artigo 312º.⁶⁴

O facto de existir acesso a informação proveniente do prospecto elaborado pelas sociedades emitentes ou proveniente do intermediário financeiro, verificando todos os pressupostos do artigo 7º, não desonera este último de prestar informação adequada e suficiente a cada cliente para permitir a tomada de decisão esclarecida por *aquele* cliente.

⁶⁰ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 141.

⁶¹ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 142.

⁶² Como refere Gonçalo Castilho Santos, aproxima-se este do exemplo de regulação norte-americano; em 1996 foi adoptado um modelo que impôs aos intermediários financeiros o dever de confirmar adequação das intenções de investimento do seu cliente, salvo se tiver garantidamente assegurado que o mesmo apresentava capacidade geral e específica para avaliar os riscos inerentes a uma operação financeira, nomeadamente os riscos relativos ao investimento. Foram adoptados uma série de índices relativamente ao que classificamos como um investidor qualificado, assentando os índices nomeadamente em elementos de natureza quantitativa, no facto de contratarem agentes profissionais financeiros ou na complexidade associada ao seu historial de investimentos. – Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 51.

⁶³ Nádia Reis, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?* RDS IX 2017, 4, pág. 785.

⁶⁴ “A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente”.

A densidade informativa deve ter em conta o conhecimento e experiência do investidor, de acordo com o consagrado critério de proporcionalidade inversa constante no artigo 312º/2 - prendendo-se este com o dever de *know your client*,⁶⁵ instrumental do dever de adequação.⁶⁶

Neste sentido, pode também ler-se no acórdão aqui em apreço que “o dever de informação é um dever de conduta secundário com relevância na relação obrigacional para, em termos de autonomia e de influência sobre a prossecução do interesse do cliente, justificar, por exemplo, a aplicação dos meios de reacção perante o não cumprimento da obrigação. (...) consideramos que se trata de deveres secundários de prestação, funcionalizados, é certo, à prestação principal (objecto da obrigação decorrente de específico contrato de intermediação financeira), (como havíamos referido acima) mas ainda assim com relevância na “relação obrigacional” para, em termos de autonomia e de influência sobre a prossecução do interesse do credor (leia-se cliente), justificar, por exemplo, a aplicação dos meios de reacção perante o não cumprimento da obrigação. A configuração legal e regulamentar dos deveres secundários de prestação de informação mobiliária no âmbito da relação de intermediação financeira comporta desvios significativos à habitual dogmática em torno destes deveres.”⁶⁷

Conselhos e recomendações

No caso em apreço, são os autores contactados pelo gerente da agência; ora, são as avaliações e recomendações prestadas pelos intermediários financeiros que motivam habitualmente os investidores a tomar uma decisão inicial de investimento, ou a alterar uma decisão tomada anteriormente – razão pela qual a protecção dos investidores passa pela regulação da conduta destes profissionais.

A responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações foi especialmente desenvolvida pelo Professor Sinde Monteiro na sua tese de doutoramento em direito civil.⁶⁸

No âmbito dos contratos de intermediação financeira, sobretudo em casos como aquele que aqui analisamos – e que trata de investidores não qualificados (pela assimetria informativa que tal desde logo implica), além do facto de haver de facto uma sugestão de investimento realizada

⁶⁵ O anterior Código do Mercado de Valores Mobiliários previa já que o nível de conhecimentos, experiência e profissionalismo dos clientes fosse considerado pelo intermediário financeiro no cumprimento dos deveres de informação resultantes da relação estabelecida (663º/2n.º 2 CodMVM).

⁶⁶ Nádia Reis, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?* RDS IX 2017, 4, pág. 786.

⁶⁷ Citação retirada do Acórdão e que espelha a posição de Gonçalo Castilho dos Santos.

⁶⁸ Sobre este tema, Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989.

e um contacto estabelecido por parte do gerente – a análise da conduta do intermediário financeiro na prestação de informação e consequente problemática em caso de investimento desastroso, terá estes pontos como particularmente agravantes.

Um investidor não qualificado confia e rege-se pela informação que lhe é prestada pelo intermediário financeiro quanto a instrumentos financeiros que desconhece e sobre os quais venha a celebrar investimentos. O Professor Sinde Monteiro refere-nos que tal não configura apenas aspectos de responsabilidade delitual, mas também de responsabilidade obrigacional, podendo o dever jurídico apreciado resultar da lei ou contrato.⁶⁹

Os conceitos enunciados no artigo 485º do CC⁷⁰ não encontram definição legal, pelo que devem ser entendidos com o significado e alcance que lhes cabem na linguagem vulgar (não sendo para o Professor relevante a posição em que se encontra colocado o artigo para efeitos de classificação da responsabilidade como delitual ou contratual).

Deste modo, aconselhar alguém consiste em dar a conhecer a esse sujeito o que na sua situação se consideraria ser a opção mais vantajosa a tomar (não sendo tal evidentemente vinculativo para o destinatário), consubstanciando-se assim num juízo de valor acerca de um facto futuro.

O conselho distingue-se da recomendação, meramente pela intensidade: o conselho implica uma exortação mais forte ao seu seguimento, já que esta última se traduz na comunicação de boas qualidades de uma pessoa, coisa, serviço, etc., com intenção de determinar aquele a quem é feita a algo.⁷¹

Ora, seria assim de considerar que existiu no caso em apreço, no mínimo, uma recomendação por parte do gerente do banco. Os autores foram contactados no sentido de uma recomendação relativa a um produto financeiro, o que, em virtude da sua condição de investidores não qualificados e do seu perfil de investidores conservadores, apelava evidentemente a uma exposição muito mais clara e detalhada que aquela que lhes foi transmitida

⁶⁹ Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, págs. 9 ss..

⁷⁰ Onde pode ler-se: “*Conselhos, recomendações ou informações*

1. *Os simples conselhos, recomendações ou informações não responsabilizam quem os dá, ainda que haja negligência da sua parte.*

2. *A obrigação de indemnizar existe, porém, quando se tenha assumido a responsabilidade pelos danos, quando havia o dever jurídico de dar o conselho, recomendação ou informação e se tenha procedido com negligência ou intenção de prejudicar, ou quando o procedimento do agente constitua facto punível”.*

⁷¹ Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, págs. 9 ss..

relativamente aos referidos produtos – já que nenhum contrato lhes fora tão pouco lido, apresentado, ou entregue cópia posteriormente.⁷²

Com frequência, os indivíduos não possuem os conhecimentos técnicos indispensáveis para uma tomada de decisão racional e consciente, tendo de recorrer e confiar nas informações prestadas por quem é suposto tê-los.

Parece-nos especialmente gravoso este contacto estabelecido por parte de funcionários do banco em quem os autores depositavam já a sua confiança por lá serem clientes (além da confiança *per se* depositada nas entidades bancárias em virtude da sua natureza), indo neste caso além da mera omissão de informação.⁷³ Há uma clara violação das normas legais estabelecidas em matéria de deveres de informação na intermediação financeira, além do ainda preceituado no âmbito fiduciário desta relação.

O facto de o conselho, recomendação ou prestação de informação ter ocorrido na fase das negociações contratuais, em nada obsta, como sabemos, à implicação de responsabilidade; o dever de informação não se deve considerar como resultando do contrato principal apenas quando este já estava concluído no momento em que os conselhos ou recomendações foram dados, mas igualmente quando seja a sua conclusão posterior (o que é explícito quando olhamos ao preceituado no artigo 304º-A/2).

Quando estes são prestados no decurso das negociações contratuais tornam-se parte do negócio principal posterior, e são vistos como uma prestação acessória abrangida e determinada por este último.⁷⁴ Neste sentido o Professor Sinde Monteiro dá precisamente o exemplo da prestação de informações e conselhos no âmbito das relações bancárias, já que sem o aconselhamento ou a informação prestados pelos intermediários financeiros (neste caso instituições financeiras), sobre determinados produtos financeiros, grande parte dos investidores não adquiriria esses produtos junto de si.⁷⁵

⁷² De modo a evitar situações como a que se gerou no caso do acórdão em apreço, com a não entrega aos autores de qualquer contrato ou informação escrita relativamente à relação de intermediação estabelecida ou aos valores mobiliários subscritos, passou a estipular após a reforma do CVM o artigo 312º no seu nº 4, que a informação a prestar deve sê-la por escrito.

⁷³ O mesmo ocorre de forma mais ou menos flagrante em todos os casos análogos referidos adiante nesta análise, razão pela qual não podemos acompanhar o entendimento do Tribunal nos casos em que considerou não dever ser responsabilizado o intermediário financeiro por não ter sido feita prova suficiente da ilicitude – devendo ser suficiente a mera apresentação destes factos, ou presumida a ilicitude nos termos que veremos adiante.

⁷⁴ Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, págs. 48 ss..

⁷⁵ No caso das informações prestadas nas negociações preparatórias de um contrato que não chega a ser concluído, estará em causa a responsabilidade pela *culpa in contrahendo* – que tem sido entendida por alguns autores como uma terceira via da responsabilidade civil, entre a responsabilidade aquiliana e

Veja-se, nomeadamente, em decisão relativa a um caso muito semelhante o acórdão de dia 2 de Novembro de 2017 do TRL (Relator Ilídio Sacarrão Martins), que cita Agostinho Cardoso Guedes, referindo que *“Sempre que alguém se dirige a um banco para com ele celebrar um contrato (um depósito bancário, um empréstimo, a compra de títulos da sociedade proprietária do banco, um desconto, um empréstimo hipotecário, depósito de títulos etc.) e se inicie «uma actividade comum dos contraentes destinada à análise e elaboração do projecto de negócio» não parece restar qualquer dúvida que qualquer dos contraentes fica imediatamente vinculado aos deveres resultantes do artigo 227ºCC e consequentemente o banco pode ser obrigado a prestar informações ou conselhos ou, quando tal dever não surja por força do dever de agir com boa fé, responsabilizado, ainda assim, por informações ou conselhos inexactos (desde que, com esse comportamento, se violem outros deveres de conduta, tal como acontecia com os deveres laterais de origem contratual de que resultem danos)”*.⁷⁶

No mesmo acórdão se cita Gonçalo Castilho dos Santos relativamente a este mesmo aspecto: *“são precisamente as avaliações e recomendações prestadas pelos intermediários financeiros que habitualmente motivam os investidores a fundamentar a sua decisão inicial de investimento ou a modificar uma decisão anterior. (...) A crescente complexidade dos serviços e dos produtos financeiros não só justifica uma gradual sofisticação da informação que tenha de vir a ser recolhida e tratada para efeitos de formulação de juízos sobre a qualidade e quantidade dos investimentos em mercado, como também implica, em termos exponenciais, que os custos e riscos envolvidos nessa operação sejam proibitivos para a esmagadora maioria dos investidores, em geral, e dos clientes, em particular”*.⁷⁷

Como se lê ainda na referida decisão, *“se e quando o banco informe, deverá fazê-lo com veracidade e rigor, por força da sua condição de profissional diligente que pauta a respectiva actuação, no âmbito daquela relação, pelos vectores derivados do princípio geral da boa fé negocial, da confiança ínsita à relação e da salvaguarda dos interesses dos clientes”*,⁷⁸ e ainda

obrigacional, não se tratando de responsabilidade derivada do contrato, mas, indubitavelmente, por causa do contrato – nomeadamente o Professor Carneiro da Frada. Também Claus-Wilhelm Canaris defende que a responsabilidade pela violação de deveres de protecção pretende-se uma categoria autónoma, nem contratual nem delitual, uma terceira via, de tripolaridade do direito da responsabilidade. Todos os deveres de protecção anteriores ou posteriores à conclusão do contrato, entre as partes e onerando ou favorecendo terceiros, “são abrangidos nesta relação obrigacional legal unitária, que tem uma vida, digamos independente, da relação de prestação”; expressa-se assim através do seu enquadramento na responsabilidade pela confiança. - Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, págs. 489 ss..

⁷⁶ Citação retirada do acórdão de 2 de Novembro de 2017 da Relação de Lisboa.

⁷⁷ Citação retirada do acórdão de 2 de Novembro de 2017 da Relação de Lisboa.

⁷⁸ Citação retirada do acórdão de 2 de Novembro de 2017 da Relação de Lisboa.

“o Direito dos actos bancários é, fundamentalmente, um direito contratual: ele submete-se ao Direito das Obrigações, com os desvios ditados pela natureza comercial dos actos em causa e, ainda, com as especificidades propriamente bancárias, que tenham aplicação. Ao lado do Direito dos actos bancários, encontramos outras áreas normativas relevantes, (...) o que se poderá chamar de vinculações extra negociais, que incluem os deveres de informação e de lealdade pré-contratuais e pós-eficazes (...) matéria que traduz o prolongamento dogmático dos deveres acessórios e pode ser considerada do tipo contratual”, citando o Professor Menezes Cordeiro⁷⁹ – entendimento que é por nós subscrito.

Olhando à fundamentação do STJ na decisão relativa ao caso que aqui apreciamos, lê-se que, conforme se determina no artigo 312º, *“o intermediário deve prestar todas as informações necessárias a uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada quanto aos serviços que ofereça, lhe sejam solicitados ou preste, devendo a extensão e profundidade das mesmas ser tanto maiores quanto menor o grau de conhecimento e experiência do cliente (n.º 2). (...) O RGICSF estabelece no seu artigo 74º, que na relação com os clientes as instituições de crédito devem proceder com diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhe são confiados e, no artigo 75º do mesmo diploma, que os membros dos órgãos de administração das entidades bancárias ou pessoas que nelas exerçam funções de direcção, gerência, chefia ou similares devem proceder com diligência de um gestor criterioso e ordenado”* – tendo sido neste seguimento e na análise da conduta dos funcionários envolvidos os pressupostos essencialmente apreciados pelo STJ a ilicitude e o nexo de causalidade.

Foram factos considerados provados que os autores com perfil conservador relativamente a investimentos financeiros, sem experiência no assunto⁸⁰, não receberam cópia do contrato de subscrição ou qualquer informação relativa à subscrição do papel comercial, não foram sequer informados em que constituía o mesmo, tendo sido ainda convencidos de que estavam a fazer uma aplicação semelhante a um depósito a prazo, e, por assim ser, o STJ considerou que tal configura uma omissão de informação que consubstancia o facto ilícito – como não poderia em nossa opinião deixar de ser.

⁷⁹ Citação retirada do acórdão de 2 de Novembro de 2017 da Relação de Lisboa (Relator Ilídio Sacarrão Martins).

⁸⁰ Refere-se no acórdão que *“Os juízos do intermediário financeiro acerca da complexidade dos produtos financeiros mobiliários que pretende colocar nos seus clientes não deve ser feito à luz dos seus padrões, mas antes lhe competindo, previamente, conhecer o padrão do seu cliente (know your client) para lhe proporcionar a informação que os conhecimentos dele, adequadamente, demandam.”*, o que relativamente ao dever de lealdade, não foi também verificado.

A violação dos deveres de informação

Nos termos do artigo 762º/2 do CC as partes devem proceder de boa-fé no cumprimento de obrigações e deveres contratuais, presumindo-se a culpa para efeitos do artigo 799º CC, seguindo-se nesta apreciação, em termos gerais, a bitola de diligência ou cuidado de um bom pai de família (487º/2 CC).

No entanto, do confronto entre o regime específico aplicável nesta matéria e o regime geral de responsabilidade civil, resulta que a diligência exigida ultrapasse a diligência do bom pai de família (homem médio),⁸¹ sendo esta bitola modelada pelo contexto normativo em que se insere – o que se traduz numa maior exigência quando aplicada a um profissional numa relação fiduciária.

Parece daqui se depreender que os intermediários financeiros devem orientar o exercício da sua actividade no sentido da protecção da integridade e transparência do mercado, observar nas relações com os clientes deveres de lealdade e actuar com elevados padrões de diligência, e ainda nas relações com os demais intervenientes do mercado observar os ditames da boa-fé.⁸²

Senão vejamos: o artigo 304º/1 determina que os intermediários financeiros orientam como referido a sua actividade no sentido dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência de mercado, sendo obrigados a observar os ditames da boa-fé de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência (n.º 2); o artigo 304º-A estabelece por sua vez a obrigação dos intermediários em indemnizar os danos causados em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e exercício da sua actividade que lhe sejam impostos por lei, presumindo-se a culpa quando (n.º 2) o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais ou em qualquer caso quando originado pela violação de deveres de informação.

⁸¹ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 274.

⁸² Neste sentido o acórdão refere o Professor Barreto Menezes Cordeiro – quanto a esta terceira categoria se tratar na prática de um acolhimento das regras gerais de Direito comum com particularidade do seu agravamento em face da profissionalidade e características do papel desempenhado pelos intermediários financeiros – circunscrevendo-se a boa-fé ao princípio da materialidade subjacente, já que não se espera uma actuação leal para com todos os demais intervenientes que não sejam clientes. A imputação de deveres de lealdade é assim circunscrita, não sendo possível atribuir deveres de lealdade para com todos os sujeitos mobiliários.

No quadro legislativo actual, com a cláusula de imputação⁸³ do artigo 304º-A e a presunção de culpa estabelecida no número 2 do artigo⁸⁴, a responsabilidade civil do intermediário financeiro passa a vigorar de regime especial – requerendo-se, no entanto, que continue a ser articulada com o quadro geral da responsabilidade civil.^{85, 86}

⁸³ Reconhecidos alguns problemas quanto aos preceitos transcritos no artigo 304º-A – devidos a uma técnica legislativa pouco cuidada e caracterizada por alheamento às diferentes dimensões da intermediação financeira acolhidas ao utilizar conceitos perfeitamente consolidados com sentidos não coincidentes, que acabam por dificultar o estudo e exposição da matéria em apreço, bem como o trabalho dos tribunais abrindo portas a distintas interpretações – é no n.º 1 do artigo que se inserem os principais interesses a ser acautelados pelos intermediários financeiros: os interesses concretos dos seus clientes e os interesses difusos do mercado. Já o n.º 2 do artigo impõe, genericamente, no âmbito das relações com os demais sujeitos mobiliários uma actuação diligente e conforme aos princípios da boa-fé (objectiva).

⁸⁴ Como refere o Professor José Ferreira Gomes, esta solução “*permite afastar a prova diabólica que, de outra forma, teria de ser produzida pelo cliente numa ação de responsabilidade civil contra o intermediário financeiro. Com efeito, se nos situássemos num quadro delitual, nos termos gerais, caberia ao autor demonstrar os factos constitutivos do seu direito à indemnização (art. 342.º/1 CC). Ora, tipicamente, o cliente não conhece, nem tem possibilidade de conhecer os pormenores da organização existente no IF. Atenta a assimetria informativa, muito menos tem possibilidade de determinar qual a organização que o mesmo deveria ter, atentas as suas específicas circunstâncias (que o cliente desconhece). Significa isto que o cliente não tem como sustentar o padrão de ilicitude a aplicar no caso concreto, nem como provar os factos constitutivos do comportamento dito ilícito do IF.*” - José Ferreira Gomes, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Conflito de interesses e benefícios (inducemnts) dos intermediários financeiros perante a MiFID II*, AAFDL Editora, 2021, pág. 186.

⁸⁵ Carlos Ferreira de Almeida, “O Código dos Valores Mobiliários e o Sistema Jurídico”, CadMVM, 2000, pág. 40.

⁸⁶ A doutrina maioritária tende a classificar os deveres do intermediário financeiro como normas de proteção. O Professor Luís Menezes Leitão sustenta que são estes deveres qualificados, pelas regras da responsabilidade hoje constantes do art. 304º-A, como normas de proteção relevantes para efeitos de responsabilidade delitual, permitindo a indemnização de danos patrimoniais puros (não parecendo daqui resultar a exclusão do enquadramento destes deveres no âmbito contratual, quando relevante). Gonçalo Castilho dos Santos, move-se no sentido da integração dos deveres legais e regulamentares no plano contratual, uma vez que os intermediários financeiros se relacionam profissionalmente com os clientes, distinguindo entre deveres de conduta e deveres de organização da atividade do IF. Em particular, “*reconduz o dever de manter organização empresarial do IF com os meios necessários à prestação adequada da atividade à diligência enquanto “esforço exigível para efeitos de cumprimento de dever” A propósito da imputação de danos, vê no art. 304º-A uma cláusula de imputação delitual, relevante para efeitos do art. 483.º/1, 2ª parte CC, mas isso não prejudica o reconhecimento da consagração simultânea de uma cláusula de imputação obrigacional*”. Paulo Câmara, Manual, limita-se a afirmar que os deveres de organização ou ao exercício da atividade são normas de proteção, e o Professor Barreto Menezes Cordeiro, sustenta que “*fora do âmbito contratual, importa distinguir entre deveres específicos para com clientes e outros deveres. A violação dos primeiros implicaria responsabilidade obrigacional; a dos segundos, responsabilidade delitual: estaria em causa a violação de uma norma de proteção.*” - José Ferreira Gomes, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Conflito de interesses e benefícios (inducemnts) dos intermediários financeiros perante a MiFID II*, AAFDL Editora, 2021, pág. 184. O Professor posiciona-se ainda indicando aproximar-se desta última perspectiva, com a nuance de que

“*o dever de manter uma organização adequada se apresenta prima facie como um dever geral inerente ao exercício da atividade, depois concretizado no quadro de cada relação contratual.*”

A verificação da responsabilidade civil depende, no entanto, como sabemos, do preenchimento de cinco pressupostos: a existência de um facto humano, ilícito, culposo, um dano e o correspondente nexo de causalidade entre o facto e o dano.

O facto voluntário consubstancia a existência da vontade e trata-se de uma acção ou de uma omissão.⁸⁷ Para que este releve para efeitos da imputação de responsabilidade ao lesante, deve verificar-se o pressuposto da ilicitude do facto.

A ilicitude resulta, como sabemos, da desconformidade entre a conduta devida, legal ou contratualmente prevista, e o comportamento adoptado – encontrando-se verificado este pressuposto nessas condições, salvo exista causa de exclusão da ilicitude.⁸⁸

Relativamente ao terceiro pressuposto, a culpa, esta é aferida a partir de um juízo de censura da conduta omissiva do devedor quanto ao que lhe era exigido, podendo consubstanciar-se em dolo ou negligência. O regime especial da responsabilidade do intermediário financeiro estabelece não obstante uma fasquia de exigência diferente da que é apresentada para determinação deste juízo no regime geral de responsabilidade civil⁸⁹, isto porque devido ao “elevado padrão de diligência” exigido ao intermediário financeiro, deve neste caso ser feita uma apreciação segundo o padrão de *diligentissimus pater familias*⁹⁰ – havendo presunção da culpa em caso de violação de deveres de informação; nos termos da cláusula de imputação constante do artigo 304º-A (na redacção anterior à reforma de 2007 constante do artigo 314º), tal vem desenvolver a presunção – com base no critério de ilicitude do dano, diverso do critério do âmbito em que o dano ocorre (dentro ou fora de relação).⁹¹

O dano, por sua vez, consiste na “supressão ou diminuição de uma situação favorável, reconhecida ou protegida pelo Direito”, que corresponde no caso descrito ao capital investido e não reembolsado.⁹² A frustração da confiança depositada pelo cliente no intermediário financeiro conduz à obrigação de indemnizar; delimita-se o âmbito dos danos reparáveis⁹³ – cumprindo ainda eleger de entre todas as condições que produziram o dano, aquela ou aquelas

⁸⁷ Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 199.

⁸⁸ No caso de conflito de deveres, a ilicitude só é excluída quando o intermediário financeiro demonstre ter cumprido o dever de organização consagrado no artigo 309º.

⁸⁹ Avaliado segundo o padrão do homem médio.

⁹⁰ O que não obsta ao facto de esta a obrigação por parte do intermediário financeiro para com o cliente ser uma obrigação de meios e não uma obrigação de fins, e de um investimento implicar um risco inerente ao carácter aleatório dos mercados, vide Gonçalo Castilho dos Santos, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008, pág. 196.

⁹¹ Nádia Reis, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?*, RDS IX 2017, 4, pág. 790.

⁹² Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil VIII*, Almedina, Coimbra, 2017, pág. 511.

⁹³ Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil VIII*, Almedina, Coimbra, 2017, pág. 531.

que se apresentam como normais de acordo com as regras de experiência de vida, ou seja, o nexo de causalidade entre o facto e o dano – que exige que o facto ilícito não produza ele mesmo o dano, sendo causa adequada do facto que o produz.⁹⁴

Como já referimos, a responsabilidade civil assenta nas modalidades delitual (483º/1 CC) e obrigacional (798º CC). Em termos genéricos, o Professor Barreto Menezes Cordeiro sustenta um afastamento entre a responsabilidade civil consagrada no artigo 483º CC e no artigo 798º CC, exigindo-se o preenchimento de todos os pressupostos na primeira modalidade, ao passo que na segunda opera uma conjugação entre a culpa e a ilicitude⁹⁵ em moldes idênticos à *faute* francesa⁹⁶, posição criticada pelo Professor Menezes Leitão;⁹⁷ já o Professor Carneiro da Frada chegou à mesma conclusão ainda que operando por outras vias.⁹⁸

Analisando as decisões mais recentes dos Tribunais superiores, verificamos que não cabe ao credor provar a ilicitude da violação, bastando-lhe demonstrar a violação de um dever imposto ao intermediário financeiro por contrato ou por força da lei⁹⁹ - entendimento que seguimos.

Confrontada com o positivado, uma boa parte da doutrina tem, não obstante, reconduzido a responsabilidade civil dos intermediários financeiros à responsabilidade delitual;^{100,101} acompanhamos, não obstante, o entendimento do Professor Barreto Menezes Cordeiro: não vemos como possa ser reconduzido o previsto no artigo 304º-A a esta modalidade de responsabilidade, já que o intermediário é obrigado a ressarcir danos não em virtude de eventual violação de normas de protecção, mas da violação dos seus deveres concretos ou genéricos, sendo esta uma concretização da responsabilidade civil obrigacional. Dogmaticamente o artigo é auto-suficiente, não dependendo a sua aplicação da verificação dos pressupostos dos artigos

⁹⁴ Sendo o facto posterior favorecido pelo primeiro, ou provável segundo o fluxo normal dos factos.

⁹⁵ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 290.

⁹⁶ António Menezes Cordeiro, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex-Edições Jurídicas, 1997, págs. 524 ss..

⁹⁷ Luís Menezes Leitão, *Direito das Obrigações*, Tomo I, Almedina, Coimbra, 15ª edição, reimpressão 2020, pág. 345.

⁹⁸ Manuel Carneiro da Frada, *Contrato e deveres de protecção*, Coimbra Editora, Coimbra, 1994, págs. 190 ss. – o Professor concluiu de forma similar não tendo, no entanto, utilizado o suporte da *faute*.

⁹⁹ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pág. 290. Como diz o Professor – e bem – a dúvida reside apenas em saber se se trata de uma presunção em sentido técnico como defendem os Professores Menezes Cordeiro e Carneiro da Frada, ou uma decorrência do preenchimento da obrigação (Professor Mota Pinto).

¹⁰⁰ Considerando os deveres que são imputados ao seu exercício como normas de protecção – 304º-A/1, segunda parte.

¹⁰¹ Menezes Leitão, Paulo Câmara, Gonçalo Castilho dos Santos (que defende, no entanto, a natureza mista da responsabilidade dos intermediários financeiros).

483º e 798º do CC.¹⁰² No caso aqui analisado, bastaria assim no nosso entender, por parte dos credores, a demonstração da violação dos deveres de informação do intermediário financeiro para que se encontrasse verificado o pressuposto da ilicitude.

Seguindo o entendimento da recondução destes casos à responsabilidade obrigacional (embora por vezes fazendo-se uso nos acórdãos da expressão “contratual”), vemos por exemplo o acórdão do STJ de 10 de Abril de 2018, o acórdão do STJ de 21 de Setembro de 2018 e o acórdão do STJ de 26 de Março de 2019 (referidos ao longo desta análise) – verificando-se uma clara evolução da jurisprudência neste sentido.¹⁰³

Neste aspecto, a jurisprudência alemã tem sido sensível às dificuldades de prova sentidas pelos investidores lesados.

O Tribunal de Justiça Federal Alemão tem afirmado a presunção de que, caso o investidor tivesse sido correctamente informado, não teria este último investido nos valores mobiliários em causa – assentando numa presunção de comportamento conforme à informação.

Esta presunção¹⁰⁴ assenta no fundamento de que o fim último das normas que impõem deveres de informação é permitir que o investidor tome uma decisão de investimento que seja esclarecida e racional – pressupondo-se que o investidor actua racionalmente quando dispõe da informação adequada.

Nesta construção impunha-se inicialmente uma restrição – esta iria operar apenas em casos em que o investidor tivesse somente uma ou duas condutas alternativas para racionalmente evitar o dano, não operando, portanto, quando este tivesse múltiplas alternativas de acção racional – entretanto abandonada com vista à protecção do investidor lesado em todos os casos de erro dos bancos ou intermediários financeiros em violação dos respectivos deveres na prestação de esclarecimentos e conselhos. O risco de eventuais ambiguidades é, assim, suportado pelo banco ou intermediário financeiro e não pelo investidor. Veja-se os acórdãos do Tribunal de Justiça Federal Alemão de 5 de março de 2009, 23 de abril de 2021, 8 de maio de 2012, 11 de fevereiro de 2014 e 15 de julho de 2014.¹⁰⁵

¹⁰²A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, págs. 272 ss..

¹⁰³ Exemplos são também o acórdão do STJ de 17 de Março de 2016 da Relatora Maria Clara Sottomayor ou da Relação de Lisboa de 15 de Março de 2018 do Relator Manuel Rodrigues.

¹⁰⁴ Não é claro se estamos perante uma mera facilitação de prova, traduzida na limitação do ónus do autor a uma prova prima facie dos factos que preenchem certos pressupostos da responsabilidade civil, ou uma verdadeira inversão do ónus da prova - José Ferreira Gomes, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Responsabilidade Civil pelo Prospecto*, AAFDL Editora, 2021, pág. 128.

¹⁰⁵ Disponíveis para consulta (com tradução também disponível) nos links dispostos na bibliografia.

Neste sentido e na decisão do caso aqui apreciado, o STJ afirmou que “segundo o estabelecido no referido artigo 227º do CC, quem negocia com outrem a conclusão de um contrato, deve, nomeadamente nos preliminares, proceder segundo as regras da boa-fé, sob pena de responder pelos danos que culposamente cause à outra parte – estando aqui em causa o sancionamento da responsabilidade pré-contratual, a violação de deveres secundários de informação, de esclarecimento e de lealdade a ser observados na relação preparatória de um negócio jurídico”¹⁰⁶ – considerando que tal responsabilidade deve ser vista como tendo natureza obrigacional¹⁰⁷, o que implica uma presunção de culpa nos termos e para os efeitos do artigo 799º do CC, sendo o dano causado apurado nos termos do artigo 562º do CC.

O STJ considera que neste caso não é possível considerar-se ter o banco procedido segundo as regras da boa-fé relativamente aos deveres de informação, esclarecimento e lealdade, bem como que tal conduta determinou a decisão de investimento, devendo por essa razão concluir-se pela obrigação de indemnizar pelo montante investido e respectivos juros¹⁰⁸, confirmando assim o acórdão recorrido e condenando o banco réu ao pagamento dos danos patrimoniais e não patrimoniais causados aos autores.

À data de subscrição do papel comercial¹⁰⁹ pelos autores era já aplicável a redacção do CVM após a sua reforma. A flutuação das decisões na jurisprudência tem sido menor nestas circunstâncias – no caso de subscrições realizadas posteriormente à publicação do DL n.º 357-A/2007 de 31/10 – em que se encontram já significativamente densificados os deveres de informação do intermediário financeiro.

¹⁰⁶ Antunes Varela, Das obrigações em geral I, 10ª ed., pág. 270 – citação retirada do acórdão.

¹⁰⁷ Menezes Cordeiro, Tratado de Direito Civil I, Tomo I, 3ª edição, pág. 517 – citação retirada do acórdão.

¹⁰⁸ Como também nos casos referidos nesta dissertação, acórdão de 25 de Outubro de 2018, bem como acórdão de 10 de Abril de 2019 – este último também do Relator Fonseca Ramos).

¹⁰⁹ O papel comercial, é um valor mobiliário representativo de dívida emitido por prazo igual ou inferior a 397 dias (artigo 1º/2 do DL n.º 69/2004, de 25 de Março) por sociedades comerciais ou civis sob a forma comercial, cooperativas, empresas públicas e demais pessoas coletivas de direito público ou privado (artigo 2º do DL n.º 69/2004, de 25 de Março). O artigo 20º-A do seu diploma é introduzido em 2014 com a revisão operada pelo DL n.º 29/2014 em evidente resposta aos acontecimentos/consequências da emissão de papel comercial por parte de sociedades associadas ao Grupo Espírito Santo. Refere o mesmo artigo que “1 - A entidade emitente de papel comercial admitido à negociação em mercado regulamentado informa imediatamente o mercado sobre qualquer facto ou informação precisa de que tome conhecimento e que não sejam públicos, suscetíveis de influenciar de maneira sensível o preço do papel comercial.

2 - Para efeitos do número anterior, considera-se suscetível de influenciar de maneira sensível o preço do papel comercial a informação que afete de modo previsível e significativo a capacidade do emitente de proceder ao reembolso da emissão.”.

Apreciação

Corroboramos os argumentos e entendimento do STJ aqui extraídos, tanto na legislação aplicável, como na doutrina e jurisprudência invocada em matéria de deveres de informação e de imputação da responsabilidade ao intermediário financeiro.

O autor tinha um perfil de investidor conservador nesta matéria como se provou ser do conhecimento do banco. Ademais, não lhe foi entregue qualquer cópia de contrato e houve uma equiparação incorreta e inadequada entre o produto subscrito e outro – o depósito a prazo. Como se lê no acórdão a exigência da informação no negócio e no contrato é comum aos regimes jurídicos do erro, do dolo, da usura e da boa-fé pré-contratual (artigos 227º, 247º a 254º e 282º e 485º do CC).

Como referido, o principal pilar em que se funda o dever de informação está estabelecido no artigo 227º do CC, que obriga as partes a agirem de acordo com os ditames da boa-fé tanto nos preliminares como na formação do contrato, considerando que *“estamos num território em que as declarações negociais não podem ser desviadas do sentido da ordem jurídica na sua globalidade (...) apesar da legislação específica a que estão sujeitas as operações e os sujeitos bancários, as instituições financeiras e de crédito estão vinculadas às regras de direito positivo relativas à boa-fé e à lealdade e transparência contratuais sediadas no Código Civil. E, por isso, também no domínio da legislação do pretérito, os funcionários bancários dotados de poderes de direcção e representativos estavam vinculados a agir com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações e ter em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, dos demais credores e de todos os clientes em geral – art.º 75º do RGICSF”*;¹¹⁰ o STJ reforça ao longo da decisão que foram violados deveres secundários à prestação principal, não tendo sido facultada a informação necessária ao estabelecimento de uma decisão de investimento esclarecida por parte do autor.

Relativamente ao entendimento em matéria de causalidade a posição do STJ é também inequívoca (sendo ilicitude e causalidade os dois pressupostos em que solevam especialmente dúvidas relativamente à imputação da responsabilidade). O autor é contactado pelo funcionário do banco que lhe recomenda um determinado produto e que lhe garante ainda tratar-se de uma aplicação *alegadamente* semelhante a um depósito a prazo, com capital garantido pelo banco, estando ainda demonstrado que caso o mesmo tivesse percebido tratar-se da compra de papel

¹¹⁰ Citação retirada do acórdão.

comercial, jamais o teria subscrito; parece clara a verificação do nexo de causalidade entre a subscrição realizada em virtude dessa recomendação e o dano que se veio a verificar.

Conjugado o nexo de causalidade com a presunção de culpa do artigo 304º-A que não foi ilidida pelo banco réu¹¹¹, está este obrigado a reparar o prejuízo patrimonial e não patrimonial sofrido pelos autores, já que considera o Tribunal existirem múltiplas hipóteses de responsabilidade e que estão verificados todos os pressupostos de obrigação de indemnização.

O mesmo entendimento se verifica noutros casos análogos com subscrição de instrumentos financeiros nestas circunstâncias, nomeadamente no caso do acórdão do STJ de 18 de Setembro de 2018 da Relatora Maria Olinda Garcia, acórdão do STJ de 18 de Setembro de 2018 do Relator Salreta Pereira e o acórdão do STJ, de 11 de Dezembro de 2018 da Relatora Ana Paula Boularot.

Andou bem o STJ nos argumentos aqui invocados, tanto os relativos à violação dos deveres de informação que consubstanciaram a ilicitude do intermediário financeiro, quanto aos dispostos relativamente ao nexo de causalidade entre o facto e o dano.

Além destas normas, o Tribunal faz referência ao acórdão do mesmo Tribunal de 25 de Outubro de 2018 de Bernardo Domingos, com enquadramento jurídico similar ao do caso em apreço, para o subscrever quanto à verificação dos pressupostos da ilicitude e do nexo causal entre a conduta do banco e o dano de acordo com a matéria de facto provada; também aqui se considerou que o banco não cumpriu com os deveres de informação de forma completa, verdadeira, clara e objectiva, que sobre si impendiam como intermediário financeiro e como instituição de crédito¹¹², não tendo também agido com a devida lealdade com vista a uma decisão esclarecida – o que acabou por se consubstanciar na decisão de investimento.

¹¹¹ O que lhe caberia considerando a via da responsabilidade obrigacional.

¹¹² Neste sentido, é retirado do referido acórdão que “*A exigência da informação no negócio e no contrato é comum aos regimes jurídicos do erro do dolo, da usura e da boa-fé pré-contratual (artigos 227º, 247º a 254º e 282º e 485º do Código Civil). E o pilar do regime do dever de informação está estabelecido no artigo 227º do Código Civil, que obriga as partes a agirem de acordo com a boa-fé, tanto nos preliminares como na formação do contrato.(...). Estamos num território em que as declarações negociais não podem ser desviadas do sentido da ordem jurídica na sua globalidade. Isto é, apesar da legislação específica a que estão sujeitas as operações e os sujeitos bancários, as instituições financeiras e de crédito estão vinculadas às regras de direito positivo relativas à boa-fé e à lealdade e transparência contratuais sediadas no Código Civil. E, por isso, também no domínio da legislação do pretérito, os funcionários bancários dotados de poderes de direcção e representativos estavam vinculados a agir com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações e ter em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, dos demais credores e de todos os clientes em geral – art.º 75º do RGICSF. (...)*”.

Cita também (e bem) relativamente aos deveres de informação o mesmo acórdão¹¹³, porquanto a existência de deveres informativos visa essencialmente proteger os investidores, mas tem também subjacente a defesa do interesse público, a segurança nos mercados e a igualdade entre os vários agentes de mercado, “e, por conseguinte, toda e qualquer avaliação da responsabilidade contratual não pode ficar apartada dessa ideia matricial”.¹¹⁴

É referido ainda, que no domínio do direito bancário, a relação entre o banco e o cliente é uma relação particular, em que as partes são levadas a confiar uma na outra, sobretudo o sujeito que se encontra na posição de cliente não profissional, que não tem formação nem experiência na área financeira, e que “baixa as suas defesas naturais por conferir à instituição bancária uma total competência para cuidar dos seus investimentos, depositando nela uma especial confiança, tornando-se, por isso, ainda mais vulnerável, sobretudo, se as primeiras aplicações produziram rendimentos e ele é assim induzido a confiar ainda mais no produto”¹¹⁵.

Em função desta relação de especial confiança depositada nas entidades bancárias, é referido ainda pelo STJ que se gera uma situação em que “os envolvidos descuram a

¹¹³ Com o seguinte sumário: “Num contrato de intermediação financeira recai sobre o intermediário financeiro, o dever contratual de agir de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência. Este dever, imposto ao intermediário financeiro, no interesse legítimo dos seus clientes, não é mais, afinal, que o dever de agir de boa-fé, constituindo um dever principal – a prestação propriamente dita no complexo obrigacional a cargo do intermediário financeiro. II. A relação contratual obrigacional que se estabelece entre o cliente e o intermediário financeiro, exige deste um elevado padrão de conduta, com lealdade e rigor informativo pré-contratual e contratual: informação completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, tendo em conta que, entre clientes não qualificados, a avaliação do risco não é tão informada quanto a da contraparte. III. O não cumprimento dos deveres de informação é sancionado, no quadro da responsabilidade civil contratual – art. 483º, nº1, do Código Civil –, impendendo sobre o intermediário financeiro ou banco, que age nessa veste, presunção de culpa nos termos do art. 799º, nº1, do Código Civil e nº2 do art. 304º-A do CVM. IV. Estando demonstrado que o réu, na fase pré-contratual, não prestou a exigível e qualificada informação pautada pelo standard da actuação de boa-fé, com o elevado padrão de conduta, não actuando com diligência e transparência de modo a informar, cabalmente, do risco do negócio, não respeitando, nem protegendo o interesse do investidor e que ao invés lhe prestou informação ambígua tendente a convencê-lo da inexistência de risco ou de um risco igual ao de um depósito a prazo do próprio banco, é óbvia a ilicitude de tal conduta e grave a culpa, porque deliberada e meticulosamente planeada. V. Os danos relevantes para efeitos de indemnização, quando se reportem a situações que impliquem uma projecção no futuro dos efeitos de determinado comportamento do agente, são determinados em função de um critério de probabilidade, não exigindo a lei a certeza quanto à sua ocorrência. VI. Assim para que haja nexo causal entre a conduta ilícita e culposa da R. traduzida na violação dos deveres de informar, e o dano sofrido pelo cliente, consistente na perda do capital investido, na sequência do erro em que foi induzido, basta que os factos provados permitam formular um juízo de grande probabilidade de que o A. não teria subscrito aquela aplicação financeira, se o dever de informação tivesse sido cumprido nos termos imposto por lei ou seja de forma completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita. VII. Verificados os pressupostos da responsabilidade civil, o intermediário financeiro constitui-se na obrigação de indemnizar o cliente pelos prejuízos sofridos, consistentes no montante do capital investido e respectivos juros moratórios.”

¹¹⁴ Citação retirada do acórdão referido.

¹¹⁵ Citação retirada do acórdão referido.

*preocupação de obter informações, pelos seus próprios meios. Esta realidade humana deve ser tutelada pelo Direito e, por isso, se cria uma situação que dá azo a obrigações específicas de informar a cargo do banco, fruto de responsabilidade obrigacional, no caso de inobservância”.*¹¹⁶

A proteção do interesse legítimo do cliente implica como temos vindo a verificar, que seja aplicado o princípio “*know your customer*”, informando-se o intermediário sobre o grau de experiência do mesmo e os seus objectivos de investimento, transmitindo a informação com base nessa avaliação e no tipo de instrumento que lhe é proposto/que subscreve – o que não se verificou.

O prejuízo patrimonial correspondeu a tudo o que competia ter sido reembolsado pela entidade emitente, devendo os autores ser colocados na situação em que estariam se tivessem sido devidamente observados os deveres de informação; os autores não teriam celebrado o contrato caso a informação sobre o produto financeiro subscrito tivesse sido correctamente transmitida, pelo que a indemnização deverá reconstituir essa situação (562º CC), correspondendo ao chamado interesse contratual negativo ou dano da confiança (*in contrahendo*).

Quanto ao prejuízo não patrimonial tendo sido provados o stress e a ansiedade causados aos autores por toda a situação descrita, deve este ser reparado segundo o estabelecido no artigo 496/1º CC.

¹¹⁶ Citando ainda Calvão da Silva, “*a relação de clientela é uma relação obrigacional complexa e duradoura, iniciada nas negociações de um primeiro contrato e desenvolvida continuamente por subseqüentes e repetidas ou renovadas operações de negócios firmadas pelas partes, muitas quais novos contratos, em que, a par de prestações primárias (ou secundárias) surgirão obrigações acessórias de cuidado ou deveres de protecção cominados por acordo dos contraentes, pela lei ou pela boa-fé, para satisfação do interesse do credor. A relação de clientela não é um (único) contrato geral, mas uma relação contínua e duradoura de negócios assentem ligações especiais de confiança e lealdade mútua das partes, cuja violação na negociação conclusão, execução ou pós-extinção de uma operação financeira acarreta responsabilidade contratual. O dever contratual de agir de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência, impostos ao intermediário financeiro no interesse legítimo dos seus clientes, não é mais, afinal, que o dever de agir de boa fé, constituindo um dever principal – a prestação propriamente dita no complexo obrigacional a cargo do intermediário financeiro. (...)*”.

Casos análogos

Apesar de a jurisprudência se orientar cada vez mais no sentido apreciado no caso que aqui analisámos, atentemos agora nalgumas decisões proferidas no âmbito de casos análogos dirimidos no STJ, com um sentido decisório diferente do caso previamente analisado, partindo então depois para as conclusões elaboradas ao longo desta análise.

Acórdão do STJ de 11 de Julho de 2019¹¹⁷

Dos Factos

No caso em apreço, o autor na acção dirigiu-se à agência de um banco com o propósito de fazer um depósito a prazo no montante de 50.000,00 euros. Neste sentido, pediu informações sobre as condições do banco em causa relativamente àquele depósito – com vista a decidir em que banco o faria.

No dia 18 de Abril de 2006, o autor, no seguimento de sugestão do gerente assinou o boletim de subscrição de uma obrigação¹¹⁸ no valor nominal de 50.000,00 euros, desconhecendo em absoluto a sua natureza e a sua extensão. O gerente da agência em questão havia dito ao autor ter uma aplicação em tudo igual a um depósito a prazo, com capital garantido por essa entidade e rentabilidade mensal assegurada e garantida e sem risco associado – porquanto era esta uma aplicação do grupo a que o banco também pertencia.

O autor tinha a convicção de ter efectuado uma aplicação de capital cuja liquidez estava assegurada, com retorno garantido do capital e dos juros por parte do banco, o que era do conhecimento do gerente e funcionários do banco; a subscrição foi assim realizada na convicção de estar a investir o capital numa aplicação com as características de um depósito a prazo, já que nem o gerente nem os demais funcionários do banco informaram o autor que a entidade

¹¹⁷ Processo n.º 901/17.7T8VRL.G2.S1, relatora Fátima Gomes, acórdão de 11 de Julho de 2019.

¹¹⁸ Obrigações são valores mobiliários representativos de direitos de crédito. Tal como as acções, constituem-se como mecanismos tradicionais de financiamento empresarial. Representa para os emitentes uma forma de obtenção de recursos alheios mais barata (comparativamente ao financiamento bancário) ou mesmo que o financiamento através de capitais próprios. Distinguem-se das acções, no plano subjectivo, uma vez que podem ser emitidas por um leque variado de sociedades privadas (em oposição às acções emitidas por sociedades anónimas e sociedades em comandita por acções) e inclusive por sociedades públicas, como o Estado; no plano funcional, acções são fontes de obtenção de capitais próprios para as empresas emitentes, aportados pelos próprios sócios, por período duradouro ou indeterminado e sem garantia de remuneração, representando um crédito subordinado em caso de liquidação patrimonial, ao passo que as obrigações são um mecanismo de recurso a capitais alheios, fornecido por terceiros, por tempo predeterminado e mediante remuneração certa – José Engrácia Antunes, *Os instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2020, págs. 136 ss..

emitente da sobredita obrigação era a SLN (entidade emitente em situação de grupo com o banco).

Alegou o autor que caso tivesse percebido estar a dar ordem de compra de obrigações, um produto de risco sem capital garantido, o mesmo não o teria autorizado.

O pagamento de juros foi mantido até dia 8 de Outubro de 2015, não tendo sido após essa data realizado o pagamento de quaisquer juros ou reembolso do capital.

Fundamentação

Volta a ser referido pelo STJ que o banco réu estaria sujeito às normas de conduta constantes dos artigos 73º a 75º, por se tratar de uma instituição de crédito que pode efectuar a generalidade das operações bancárias tais como a intermediação financeira, devendo de acordo com tais preceitos os seus administradores e funcionários proceder com diligência, neutralidade, lealdade e discrição, em respeito consciencioso dos interesses que lhe são confiados, e estando enquanto intermediário financeiro (289º/1/a) e 29/1/a)) obrigado ao cumprimento do estabelecido nos artigos 304º a 342º e ao estabelecido nos artigos 7º e 12º – prestando informação completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita – considerando a indispensabilidade da mesma na avaliação do investimento.

No entanto, o STJ não considerou existirem factos provados que permitissem reconhecer que houve uma recomendação que desencadearia deveres de informação especialmente intensos, uma vez que o intermediário presta serviço de balcão em que recolhe subscrições de produtos, aberturas de conta de valores mobiliários ou movimentações destes e, portanto, a intensidade da informação a prestar é menor, afirmando não poder dar como assente o dever de informar o cliente do que são “obrigações”, em que se distinguem de depósitos a prazo, se são produtos arriscados, não considerando também que tenham ocorrido factos que comprovassem que qualquer pessoa razoável saberia que o autor não compreendia o significado da sua subscrição.

Na sua fundamentação o Tribunal veio expressar ainda que os factos não permitem saber em que se fundou a convicção do autor e como a mesma se formou, dizendo que nada permite indicar ter havido conselho ou recomendação de investimento por parte do gerente, e atribuindo o ónus dessa prova ao autor – posição que analisámos acima, relativa à recondução da responsabilidade ao artigo 483ºCC, a qual não subscrevemos.

O Tribunal concluiu assim pela improcedência da acção, considerando que não foi provada a violação de deveres de informação por parte da ré.

Relativamente aos deveres de informação a prestar parece também evidente que o facto de se tratar de um serviço de balcão, não dispensa a aplicação do exigido pelo CVM nestes termos.

Análise

Dos argumentos enunciados pelo Tribunal na fundamentação da sua decisão relativamente ao caso, extraímos que estes consistem essencialmente na falta de prova que caberia ao autor dos pressupostos de ilicitude e nexos de causalidade da responsabilidade civil do intermediário financeiro, que segundo o STJ não ficaram devidamente explanados.

O autor procurava à data o banco mais adequado para realizar a aplicação do seu capital, ficando provado que a sua intenção inicial era a de realização de um depósito a prazo – tendo, no entanto, após ter conversado com o gerente em questão, optado pela obrigação subscrita.

Mesmo que considerasse o Tribunal não ser possível averiguar que o autor não compreendia o significado da subscrição subordinada a outra entidade que estaria a subscrever, consideramos com base na análise *supra* mencionada quanto às recomendações realizadas no âmbito de contratos de informação financeira, que é difícil essa opção não ter estado directamente relacionada com a informação fornecida pelo gerente do banco, aquando do pedido de esclarecimento inicial do autor (relativamente às condições do depósito a prazo realizado naquele valor), inclusivamente devido à fundada confiança do já à data cliente do banco nessa instituição e a inevitável disparidade entre os conhecimentos do autor investidor não qualificado e os do funcionário do banco.

Subscrevemos os argumentos invocados pelo Tribunal relativamente à legislação aplicável e correspondente interpretação, nomeadamente quanto ao prolongamento dos deveres de informação pré-contratuais e pós-eficazes. Não podemos, no entanto, pronunciar-nos no mesmo sentido relativamente ao desenvolvimento das suas conclusões.

O autor afirmou que o gerente prestou certas informações relacionadas com os juros do instrumento e a garantia de reembolso, não tendo ficado provado qualquer facto relacionado com a indicação de qual o instrumento, de que tipo se tratava, ou quem o assegurava. O Tribunal indica que nada foi acrescentado em termos de saber quem procederia ao reembolso – uma vez que se o valor mobiliário está registado numa conta junto de um banco, é através dela que o pagamento é processado, não sendo necessariamente este a responder por esse reembolso.

Diz ainda o tribunal que por se tratar de intermediário financeiro que presta serviços de balcão e por não haver prova de que a conduta do gerente do banco consistiu numa recomendação, que desencadearia deveres de informação particularmente intensos, não pode

dar como assente o dever de informar o cliente relativamente ao que são obrigações, em que consistem as mesmas, se são produtos arriscados e em que diferem de um depósito a prazo... Essencialmente, baseou-se tal conclusão na não densificação dos deveres de informação constantes do CVM à data de subscrição (já que a sua reforma significativa se verificou com a publicação do DL nº 357-A/2007 de 31/10).

À data dos factos a responsabilidade civil dos intermediários financeiros constava do artigo 314º – em que figurava a redacção hoje constante do artigo 304º-A – não gerando, portanto, em nossa opinião, dúvidas relativamente à presunção de culpa na circunstância da violação dos deveres de informação, nem aos especiais deveres de diligência dos intermediários financeiros – que se encontravam efectivamente previstos.¹¹⁹

É referido que *“Em todo o caso, o dever de prestação de informação que recai sobre o intermediário financeiro não dispensa - em absoluto - o investidor de adoptar um comportamento diligente, visando o seu total esclarecimento.”*¹²⁰ Mas não deveriam também os esclarecimentos relativos ao investimento em causa, ser prestados pelo banco que sugeriu este investimento ao autor?

Não se opõe o Tribunal às vinculações extra negociais referidas por Menezes Cordeiro – deveres de lealdade e informação pré-contratuais e pós-eficazes – que se traduzem no prolongamento dos deveres acessórios, ressaltando, no entanto, que a presunção de culpa (prevista nestes termos), não inclui presunções de ilicitude e de causalidade (contrariamente à posição por nós assumida, além de que tal cria graves problemas de prova para o investidor).

Para o STJ a circunstância de ter sido referido que *“o reembolso do capital era garantido, que tinha uma rentabilidade assegurada, com juros semestrais e que poderia dispor do capital quando assim entendesse”*, é considerada *“claramente insuficiente”* para configurar uma violação do dever de informação. Mas em que termos seria assim afinal necessária a prova da ilicitude e do nexo de causalidade por parte do autor?

Subscrevemos neste sentido o acórdão recorrido quando diz que foi verificado o facto voluntário do intermediário financeiro que consubstanciaria a sua responsabilidade: *“na modalidade de comissão por omissão de um dever de informação, ou dolo omissivo do dever*

¹¹⁹ Além de que constava já do artigo 304º que *“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”* e que *“a circunstância de os elementos informativos serem inseridos na prestação de conselho, dado a qualquer título, ou em mensagem promocional ou publicitária não exime o intermediário financeiro da observância dos requisitos e do regime aplicáveis à informação em geral”*.

¹²⁰ Citação retirada do acórdão.

de elucidar, e cuja ilicitude resulta do não cumprimento do referido dever/obrigação de informação, a que acresce a culpa, pelo menos com base em presunção não ilidida, o dano, correspondente ao não reembolso de capital investido em instrumento financeiro, e o nexo de causalidade entre o facto e o dano” ¹²¹, uma vez que este não elucidou convenientemente o cliente sobre as características do produto financeiro que lhe foi proposto ou sugerido.

Relativamente à questão da prova dos factos, acompanhamos o mesmo acórdão quando diz que *“Posto isto, há que ter em conta, antes de mais, que, sendo certo que a prova tem por função a demonstração da realidade dos factos (artigo 341º, do CC), tal demonstração não exige de todo uma convicção assente num juízo de certeza lógica, absoluta, sob pena de o direito falhar clamorosamente na sua função essencial de instrumento de paz social e de realização da justiça entre os homens”*.¹²²

Para este efeito, o que releva e é exigível é que em função de critérios de razoabilidade se forme uma convicção assente na certeza relativa do facto, existindo um alto grau de probabilidade suficiente em razão das necessidades práticas da vida da sua verificação; tanto o perfil conservador como de investidor não qualificado do autor ficaram comprovados, e a própria funcionária que testemunhou neste processo relativamente aos boletins de subscrição entregues aos clientes (inclusivamente ao autor) admitiu não saber ela própria, à data, em que consistiria uma obrigação.

Olhando ao elenco de factos provados, não existe dúvida de que este produto era vendido como se de um depósito a prazo se tratasse, bem como de que não foi o autor informado sobre as características de uma obrigação subordinada, o que comporta desde logo uma violação dos deveres dispostos no artigo 312º do CVM e de conduta transparente exigida no artigo 304º do CVM aos intermediários financeiros.

Acompanhamos assim a decisão recorrida nas posições doutrinárias que acompanha, tanto a de Gonçalo Castilho dos Santos, *supra* referida, como a de António Pedro Azevedo Ferreira¹²³

¹²¹ Tribunal da Relação de Guimarães, Relatora Maria dos Anjos Nogueira, Processo: 901/17.7T8VRL.G2, acórdão de 14 de Março de 2019.

¹²² Citação retirada do acórdão recorrido.

¹²³ Em *“A Relação Negocial Bancária, Conceito e Estrutura”*, Quid Juris, 2005, págs 652 a 654, refere que *“o dever geral de informar que impende sobre o banco é, “forçosamente enquadrado pelo âmbito da relação negocial estabelecida entre o banco e o seu cliente (...). Em síntese, pois, parece poder concluir-se que a relação negocial estabelecida entre os bancos e os seus clientes determina, para aqueles e a favor destes, a configuração de uma obrigação de prestar informações segundo duas vertentes complementares. Por um lado, o banco deve informar sempre que, no contexto negocial da relação estabelecida, tal comportamento se apresente como necessário ao desenvolvimento dessa relação, nomeadamente quando da informação prestada ao cliente possa depender uma correcta execução das ordens recebidas ou um maior rigor técnico dos serviços prestados, tudo num quadro amplo de salvaguarda dos interesses do cliente. Por outro lado, se e quando o banco informe, deverá*

e Paulo Câmara¹²⁴ – já que dos factos se consegue extrair tanto a ilicitude na transmissão deficiente da informação ao autor, como o nexo de causalidade entre a informação transmitida e a decisão de investimento deste.

Certo é que o autor procurara junto do réu (quem melhor lhe poderia facultar essa informação?) saber as condições que lhe eram oferecidas relativamente aos seus depósitos a prazo *especificamente* – sendo-lhe então proposta a possibilidade desta subscrição que comporta outro tipo de riscos, não sendo assegurada pelo banco, pelo menos não na extensão que este afirmou assegurar. Julgamos haver evidências de que dessa omissão (e segundo os fundamentos já descritos), realizado um juízo probabilístico, terá decorrido o investimento (desastroso) do autor, bem como os danos que dele advieram – verificando-se o nexo de causalidade entre o facto e o dano.

Acórdão do STJ de 6 de Junho de 2019¹²⁵

Dos factos

Vejamus um outro acórdão do STJ relativo ao caso de uma autora à data cliente de um banco, onde movimentava parte do seu dinheiro realizando pagamentos e efectuando poupanças numa das suas agências.

O gerente dessa mesma agência informou a autora (analogamente ao caso anterior), que tinha uma aplicação em tudo igual a um depósito a prazo, com capital garantido, que essa aplicação era da entidade então dona do banco e com rentabilidade assegurada. No seguimento deste contacto a autora subscreveu em Abril de 2006 duas obrigações DD 2006, com o valor global de 100.000,00 euros.

Do elenco de factos provados consta que a autora assinou o documento de subscrição, mas não lhe foi lido ou explicado qualquer contrato nem entregue qualquer cópia do mesmo, não lhe tendo sido também explicado que o banco e a emitente DD eram duas entidades distintas e que seria diferente aplicar esse dinheiro nas obrigações ou no banco; o capital veio então a ser

fazê-lo com veracidade e rigor, por força da sua condição de profissional diligente que pauta a respectiva actuação, no âmbito daquela relação, pelos vectores derivados do princípio geral da boa-fé negocial, da confiança ínsita à relação e da salvaguarda dos interesses dos clientes”. – citação retirada do acórdão recorrido.

¹²⁴ “Como refere Paulo Câmara, no seu *Manual de Direitos dos Valores Mobiliários* (pág. 691) “a informação constitui um instrumento de protecção dos investidores, uma vez que estes poderão avaliar melhor os riscos de ganhos e de perdas ligados ao seu investimento”. – citação retirada do acórdão recorrido.

¹²⁵ Processo 4447/17.5T8LRA.C1.S1, Relatora Maria do Rosário Morgado, acórdão de 06-06-2019.

aplicado em obrigações DD 2006 sem que a autora soubesse de que se tratavam em concreto e desconhecendo a autora que a DD era uma empresa (analogamente aos casos anteriores).

A autora era tida antes da subscrição como uma investidora de perfil conservador. O valor entregue pela subscrição não foi restituído.

Section 1.01 Fundamentação

Neste caso o STJ iniciou a sua análise novamente com um enquadramento da actividade de intermediação financeira por parte de entidades bancárias,¹²⁶ bem como dos deveres de informação daí decorrentes.¹²⁷

Enunciou-se que em todo o caso, embora o direito à informação requeira esforço sério de recolha de elementos com a maior fiabilidade possível, este não obriga à previsão de enunciados de verificação incerta ou pouco provável,¹²⁸ e, como adverte Paulo Câmara, *“com a cominação de uma malha apertada de deveres ligados à informação não se anula o risco do investimento (...) são assim à partida lícitas as decisões irracionais do ponto de vista económico ainda que potenciando prejuízos”*.¹²⁹

O Tribunal refere que as normas do CVM em vigor (anteriores à entrada em vigor do DL nº 357-A/2007, de 31/10) não densificavam o dever de informação, indicando que além do cumprimento do dever geral de informação previsto no artigo 312º apenas estabelecia o artigo 323º uma regra geral quanto ao dever de informação donde resultava a obrigação de o intermediário informar o cliente *“sobre a execução e resultados da operação, da ocorrência de dificuldades especiais na execução ou a inviabilidade da operação, ou de qualquer circunstância que pudesse justificar a modificação ou revogação da ordem”*¹³⁰, afastando em

¹²⁶ Dizendo que os bancos realizam a generalidade das operações bancárias não vedadas por lei, nomeadamente actividades de intermediação financeira, como determinado nos artigos 3º/a), 4º/1, 293º/1/a) RGICSF aprovado à data dos factos pelo Decreto-Lei nº298/92 de 31 de Dezembro. No seu desempenho enquanto intermediário financeiro (289º/1/a) e 290º/1/c) CVM), o mesmo encontrava-se sujeito às regras de conduta fixadas nos artigos 304º a 342º CVM (na redacção em vigor à data dos factos), designadamente os deveres de informação do artigo 304º a 312º CVM e 73º e 74º RGICSF.

¹²⁷ Decorria do artigo 7º CVM que a informação referente aos valores mobiliários negociados deveria ser *“completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita”*. Esta norma apresenta-se, no entanto, como uma norma de conduta incompleta por não estabelecer deveres concretos nem consequências jurídicas da sua eventual violação. Nestes termos, o acórdão vem referir que *“um dos alicerces do sistema mobiliário reside na função de apoio, assistência, aconselhamento, e conselho que os intermediários financeiros desempenham relativamente aos seus clientes”* e que a informação se constitui como *“um instrumento de protecção dos investidores, uma vez que estes poderão avaliar melhor os riscos de ganhos e de perdas ligados ao seu investimento”*, salvaguardando também o regular e eficiente funcionamento dos mercados.

¹²⁸ Neste sentido Paulo Câmara e Gonçalo Castilho dos Santos – citação retirada do acórdão.

¹²⁹ Citação retirada do acórdão.

¹³⁰ Citação retirada do acórdão.

face do exposto a existência de ilicitude – o que prejudicou o conhecimento das restantes questões presentes na revista e resultou na absolvição da ré do pedido.

Os factos expostos neste caso, não diferem particularmente dos enunciados anteriormente apreciados.¹³¹ Como se conclui dos argumentos extraídos e *supra* mencionados, também a decisão do Tribunal é alicerçada na alegada falta de fundamentos da ilicitude, considerando não ser possível a imputação da violação de deveres de informação ao banco – razão pela qual o STJ se abstém inclusive de analisar as restantes questões presentes na revista.

Section 1.02 Análise

Compreendemos a exposição feita pelo STJ ao longo do acórdão, mas por motivos similares ao caso anterior questionamos se não houve de facto alheamento do banco relativamente à informação que poderia e deveria ter sido facultada à autora.

Seguindo o sentido do acórdão na medida em que evidentemente há circunstâncias que não se poderão prever – como a crise financeira que acabou por se verificar poucos anos depois da subscrição destes instrumentos financeiros – tal não invalida que o banco não tenha violado os deveres que lhe competiam.

Atendendo aos factos mencionados e considerados provados, sabemos que a informação transmitida relativamente às características do instrumento financeiro não era clara e em certa parte nem tampouco verdadeira.

Quando foi dito à autora que “*se necessitasse do dinheiro este ficaria disponível*”¹³² tal não correspondia à verdade, já que até ao prazo estipulado para o reembolso do capital só poderia ser este reavido através da venda das obrigações a outros investidores; quanto à informação sobre o capital garantido, mesmo que tenha sido dito à autora que o instrumento financeiro em causa era um “produto da dona do banco” e não do banco, tal levaria à convicção que acabou por ser criada de que o banco garantiria o reembolso, como se verifica nos factos provados – já que a mesma nem teria conhecimento que se tratavam estas de entidades distintas. A informação prestada não foi de todo clara.

Relativamente à equiparação a um depósito a prazo, embora fosse remota a hipótese à data de que a empresa emitente fosse declarada insolvente, tal consubstancia mais um facto erroneamente transmitido à autora, já que de facto este tipo de produto difere substancialmente de um depósito a prazo, principalmente em virtude dos riscos que implica – não tendo sido feita

¹³¹ Também a legislação aplicável no momento da subscrição das obrigações era a mesma, DL n.º 52/2006 de 25 de Março.

¹³² Excerto retirado do acórdão.

qualquer referência, como estabelecido no artigo 312º, quanto à existência ou não de fundo que garantisse o instrumento subscrito.

Considerou, no entanto, o Tribunal que, à data dos factos, a probabilidade de a entidade emitente não cumprir era semelhante à de o banco em si não cumprir, tendo em conta a sua estrutura accionista; sendo o banco detido pela entidade emitente, se esta não tivesse condições de restituir o capital, menos teria o banco.

O STJ afirma que nada fazia supor a degradação financeira do grupo, tendo sido pagos os devidos juros até determinada data, e podendo concluir-se que o banco forneceu à autora as informações de que dispunha e que tudo se desenhava para que o investimento fosse rentável;¹³³ não cabe também nas funções dos intermediários financeiros, reembolsar os clientes pelos investimentos efectuados em produtos emitidos por outras entidades, pelo que, atento o quadro legal na data da subscrição, a matéria de facto provada não permitiria a imputação da violação de deveres ao banco – o que novamente, nada tem a ver com a necessidade de cumprimento dos deveres de informação que impediam sobre este último.

A ilicitude *in casu* consubstanciar-se-ia na omissão de informação que seria adequada ao perfil da autora, no facto ter sido a mesma aliciada ao investimento e convencida de se tratar de um produto em tudo igual a um depósito a prazo com capital garantido e rentabilidade assegurada, o que não correspondia à verdade, como aliás se verificou, bem como o facto de lhe ter sido dito que o capital era garantido sem qualquer explicação sobre a sua relação com a entidade emitente das obrigações – o que nos termos já referidos relativamente às recomendações realizadas neste contexto, muito provavelmente terá motivado a subscrição das respectivas obrigações dada a relação de confiança prévia entre a autora e o banco – verificando-se assim tanto a ilicitude como o nexo de causalidade¹³⁴ entre o facto e o dano de perda do capital que nunca foi reembolsado.

Quanto ao nexo de causalidade, que não chegou a ser analisado, afigura-se-nos que resultando a subscrição de uma sugestão realizada pelo gerente daquela agência o mesmo se encontra verificado; não sendo a autora uma investidora ou conhecedora deste tipo de produtos,

¹³³ Não obstante, e como consta do acórdão recorrido nesta revista “*O funcionário do banco tinha de informar sobre o significado de obrigações «subordinadas», o que passava por lhe dizer que em caso de insolvência futura da sociedade (...), a autora só seria paga depois de satisfeitos os credores que não tivessem créditos subordinados, como resultava do disposto na al. c) do artigo 48.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (D.L. n.º 53/2004, de 18 de Março), onde se determinava e se determina, que se consideram subordinados, sendo graduados depois dos restantes créditos sobre a insolvência os créditos cuja subordinação tenha sido convencionada pelas partes*”¹³³ – entendimento por nós subscrito.

¹³⁴ Pressuposto que não chegou, no entanto, a ser sequer analisado.

coincidimos no nosso entendimento com a posição constante do acórdão recorrido, quando diz que segundo a teoria da causalidade adequada,¹³⁵ o mesmo se encontra também preenchido.¹³⁶

Não é tão somente a insolvência da entidade emitente que leva à produção do dano (perda do capital investido), já que a insolvência desta sociedade era inócua caso a autora não tivesse feito o investimento com base no provimento de informação que não foi clara, sendo nalgumas partes inclusive falsa. Este risco fazia já parte da relação contratual desde início e a possibilidade de a autora não o querer correr se tivesse obtido a correcta e clara informação sobre o produto, também.¹³⁷

Consideramos assim não poder corroborar os fundamentos do acórdão do STJ neste caso quando exclui desde logo a ilicitude. Devia assim, em nossa opinião, o Tribunal ter aferido dos restantes pressupostos da responsabilidade do intermediário financeiro, presumindo-se a culpa nos termos à data definidos devido ao grau de diligência exigido em sede destes contratos e consubstanciando-se o dano nos 100.000,00 euros não reembolsados à autora.

Acórdão do STJ de 28 de Março de 2019¹³⁸

Dos factos

Noutro acórdão do STJ do Relator Oliveira Abreu, o autor dirigiu-se a uma agência de um banco¹³⁹ pretendendo fazer um depósito a prazo no montante de 50.000,00 euros e pedindo informações sobre as condições do mesmo banco relativamente àquele depósito, também com vista a decidir em que banco o faria.

¹³⁵ 563º CC.

¹³⁶ “Cumpre eleger de entre todas as condições que produziram o dano apenas aquela ou aquelas que se apresentam como normais tendo em vista a produção do dano, de harmonia com as regras de experiência da vida; na sua formulação positiva a causa do prejuízo será toda a condição que, segundo um critério de normalidade, for adequada ou idónea a produzi-lo e não por força de circunstâncias particulares ou estranhas ao curso normal das coisas (a menos que fossem conhecidas do agente); e uma fórmula negativa (mais ampla) para a qual a condição só deixará de ser causa do dano desde que se mostre inteiramente inadequada, indiferente para aquele resultado, que só se teria produzido por circunstâncias anómalas ou excepcionais (não conhecidas do agente)” - citação retirada do acórdão recorrido.

¹³⁷ Neste sentido e como se lê no acórdão da Relação de Coimbra (recorrido), “se o risco vem a concretizar-se no futuro, não se pode afirmar que o risco não esteve sempre presente e que o dano contemplado no risco não era um dano provável inerente à celebração do contrato (...) O risco pode não se concretizar, mas se ele se concretizar não se pode dizer que era afinal imprevisível e que a aquisição das obrigações era uma situação indiferente ou inadequada à produção do dano resultante do seu não reembolso”.

¹³⁸ Processo 3771/16.9T8LRA.L1.S1, de 28-03-2019.

¹³⁹ Actualmente banco BB, S.A. que resultou de fusão ocorrida em 2012.

O depósito teria como fim a rentabilidade financeira do montante, que se destinaria ao pagamento parcial de uma casa para o filho do autor a construir no futuro. O gerente do banco ao ter conhecimento desse facto, contactou o autor dizendo ter uma proposta para lhe fazer: o valor podia ser colocado noutra aplicação financeira, tendo a mesma segurança que um depósito a prazo e garantia de reembolso de 100% do capital. Tal aplicação seria feita pelo prazo de dez anos, podendo ser resgatada antecipadamente volvidos cinco anos.

Perante os argumentos apresentados e por depositar no gerente total confiança já que este fazia o acompanhamento das suas contas há vários anos, no dia 8 de Maio de 2006 o autor subscreveu a aplicação em causa – que era no entanto, uma obrigação. O gerente procedeu ao preenchimento da proposta de subscrição limitando-se o autor a assinar, não lhe tendo também sido entregue qualquer nota informativa relativa às características do produto, nem elaborado por escrito qualquer contrato de intermediação financeira (como resulta dos factos provados).

Era do conhecimento do gerente que o autor tinha um perfil conservador de investidor e que procurou sempre investir em produtos seguros e com garantia de retorno de capital.

Com assento nas garantias dadas pelo gerente e com a nacionalização do banco, em Maio de 2011 (decorridos os cinco anos) o autor deslocou-se ao banco com vista a proceder ao resgate do capital investido, sendo então informado que só no fim do prazo de dez anos o poderia fazer – e não decorridos cinco anos como lhe havia sido dito. É nessa altura que começa a gerar-se alguma angústia por parte do autor que temia não recuperar o capital investido.

Decorridos os dez anos, o autor foi informado que a aplicação realizada não teria cobertura de garantia de capital uma vez que se tratava de subscrição de obrigações de uma sociedade e que a mesma se encontrava insolvente, pelo que o resgate não seria possível, devendo reclamar o valor no processo de insolvência – já que ao vender as obrigações o banco apenas teria funcionado como intermediário.

Até 7 de Maio de 2015 sempre lhe foram pagos os juros do capital.

Fundamentação

Na sua fundamentação, o STJ refere que a actividade de intermediação deve proporcionar decisões de investimento informadas, defendendo o mercado e prevenindo lesão do interesse dos clientes, importando deveres de onde se destacam os *“deveres de informação constantes do CVM relativamente aos serviços que ofereça, lhe sejam solicitados ou que efectivamente preste, os quais deverão ser cumpridos através da prestação de “todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada”, sendo que a informação a prestar pelo intermediário financeiro ao investidor não qualificado, será ilícita*

se ocorrer a violação do dever de informação, com os seus requisitos indispensáveis: completude, veracidade, actualidade, clareza, objectividade e licitude”.¹⁴⁰

Concluindo relativamente às disposições legais enunciadas, refere o Tribunal que “*dos enunciados normativos importa reter que a relação contratual obrigacional que se estabelece entre o cliente e o intermediário financeiro, deve estar sempre pautada pela lealdade, sustentada no rigor informativo pré-contratual e contratual por parte do intermediário financeiro, condizente a uma informação objectiva, completa, verdadeira, actual, clara, e lícita, tendo em conta, sublinhamos, que entre clientes não qualificados, a avaliação do risco não é tão informada quanto a da contraparte*”¹⁴¹; é realçado ainda que a doutrina e a jurisprudência são pacíficas quanto aos preceitos legais enunciados e que resultam estes, ao fim ao cabo, no dever de agir de boa-fé¹⁴², entendimentos que seguimos.

O banco executou as ordens de subscrição emitidas – como intermediário financeiro – e sabemos que a extensão da informação a prestar depende do grau de conhecimento e experiência do cliente de forma proporcionalmente inversa – que já verificámos ser tanto maior quanto menores forem os mesmos.

A responsabilização do intermediário financeiro pressupondo como temos visto ao longo desta análise a demonstração do facto ilícito e portanto a prestação de informação insuficiente ou incorrecta na preparação do contrato de intermediação, da culpa (que se presume nos termos do artigo 799º do CC e 304º-A do actual CVM), do dano – que como temos vindo a analisar corresponde nestes casos à perda do capital investido com a subscrição (subtraindo aqui o rendimento já recebido pelo autor), bem como o nexo de causalidade entre facto e dano, é aqui analisada pelo Tribunal que se pronuncia dizendo que conquanto tenha sido demonstrado que o funcionário do banco tenha informado que o capital estaria garantido, tal não significa que a decisão de subscrição do autor a tal se tenha devido, reconhecendo-se que a informação não deixaria à data dos factos de ser completa e verdadeira, sendo usual à data explicar aos clientes que se tratavam estes de produtos seguros com riscos que não divergiam de um depósito a prazo.

O STJ sublinha que a informação deve ser dada conforme as circunstâncias conhecidas no momento da subscrição – não deixando assim a declaração do funcionário do banco sobre a

¹⁴⁰ Citação retirada do acórdão.

¹⁴¹ Citação retirada do acórdão.

¹⁴² Neste sentido, Agostinho Cardoso Guedes, em *A responsabilidade do banco por informações à luz do artigo 485º CC* – Revista de Direito da Economia, Volume XIV, 1988, páginas 138 e 139 e Gonçalo Castilho Santos, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Almedina, Coimbra 2008, págs. 76, 96 e 141.

rentabilidade assegurada do investimento de ser uma informação que cumpria à data todos os requisitos legais,¹⁴³ não significando, também, que a decisão de investimento do autor se tivesse devido especificamente a tal circunstância, absolvendo por essas razões a ré dos pedidos.

Análise

Ora, o autor dirigiu-se à agência do banco de que já era cliente há alguns anos a fim de analisar as condições que lhe seriam oferecidas na realização de um depósito a prazo naquele banco – para que pudesse escolher onde realizar o mesmo e ter uma maior rentabilidade desse capital – e após o pedido destas informações e aconselhamento junto dos funcionários desta agência, acaba por ser contactado pelo gerente que teve conhecimento do seu interesse, sendo no âmbito desse contacto, feito intencional e voluntariamente por parte do mesmo, que este lhe sugere a aplicação do capital em obrigações subordinadas emitidas por outra entidade (sem que essa informação lhe tivesse sido facultada, conforme consta do elenco de factos provados).

Não será de questionar ter decorrido este contacto no âmbito de uma recomendação feita por um funcionário do banco, em que o autor depositava convictamente a sua confiança, já que este fazia o acompanhamento das suas contas há vários anos, e, portanto, especialmente condicionante da sua decisão de investimento?

Parece claro, à partida, que a proposta feita pelo gerente teve influência directa na escolha de subscrição por parte do autor – para mais quando este recorreu ao banco com a intenção comprovada de colocar o dinheiro num depósito a prazo e sendo do conhecimento dos funcionários o perfil conservador de investidor do autor.

Relativamente ao exposto e como vemos nos argumentos extraídos da decisão proferida, para o Tribunal não ficaram, no entanto, demonstrados os requisitos de ilicitude e causalidade necessários para imputação ao intermediário financeiro de responsabilidade pelo dano de perda de capital do autor. O Tribunal considerou não ter havido violação dos deveres de informação atribuídos ao réu no âmbito das disposições estabelecidas nesta matéria, alegando uma vez mais que seria comum à data a venda de obrigações em balcão, explicando aos clientes que se tratavam estes de produtos seguros, com riscos que não divergiam de um depósito a prazo, considerando também que seria impossível nessa altura para o banco prever que as obrigações não seriam liquidadas em virtude da insolvência da entidade emitente.

Olhando para o preceituado relativamente à diligência com que devem proceder os intermediários financeiros, nomeadamente as entidades bancárias como definido nos termos do

¹⁴³ O Tribunal refere neste sentido o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 6 de Junho de 2013.

RGICSF, será possível concluir pela clareza, completude e veracidade da informação facultada ao autor a título de, sublinhe-se, recomendação por parte do funcionário do banco? E pela não relação entre essa mesma proposta realizada e a opção do autor em subscrever as obrigações? Com a devida consideração pela decisão deste Tribunal, tal não nos parece possível.

A não densificação dos requisitos de informação a prestar aos investidores constantes do CVM na sua redacção anterior à reforma de 2007, não pode justificar a omissão de deveres de informação.

Houve a necessidade de aprofundamento das normas em matéria de valores mobiliários precisamente devido à crescente complexidade dos instrumentos financeiros e discrepância de conhecimento entre os intermediários financeiros e investidores não qualificados – cuja segurança deve evidentemente ser assegurada, sendo estes alguns dos principais impulsionadores dos mercados, de quem depende o financiamento das entidades – para precisamente evitar que todos os riscos endógenos de cada instrumento fossem devidamente esclarecidos aos investidores, construindo confiança e segurança nos mercados e para que dúvidas não surgissem aquando da necessidade de tomar decisões semelhantes nesta matéria (vigorava inclusive à data a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que regulava esta matéria).¹⁴⁴

A Relação de Lisboa já se havia pronunciado, dizendo que *“assim se compreende que esteja o desfecho da presente acção directamente interligado com a forma/modo como o então BPN e em sede da actividade de intermediação financeira exercida, “convenceu” o autor a subscrever as referidas obrigações SLN.”*¹⁴⁵ Julgamos ter sido o que se verificou neste caso.

Como se lê também no acórdão referido, *“provando-se que o banco sugeriu ao autor a aplicação de 100.000,00€ na aquisição de Obrigações SLN, informando-lhe que de uma aplicação segura se tratava, com as características de um depósito a prazo, (...), incorreu o referido banco em inobservância do dever de informação do cliente. A violação do dever de informação indicado, porque da responsabilidade de intermediário financeiro, é fonte de obrigação de indemnização dos danos causados ao cliente/investidor em consequência da referida violação”*.

É precisamente na informação facultada relativamente ao produto subscrito que tem assento a violação dos deveres do intermediário financeiro, que não o caracteriza correctamente neste

¹⁴⁴ DMIF I, anterior à actual DMIF II e revogada por esta (Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio de 2014).

¹⁴⁵ Acórdão da Relação de Lisboa, 22 de Fevereiro de 2018, Relator António Santos.

caso. Tal não pode ser justificado com o facto de ser usual à data os funcionários venderem obrigações como se de depósitos a prazo se tratassem – quando é aí que reside grande parte do problema que levou à instauração de tantos processos similares, bem como à necessidade de concretização da legislação nesta matéria.

No acórdão aqui recorrido, também do STJ, determinou-se que passariam *“a citar e a integrar como fundamento de decisão do presente caso, quanto se escreveu no acórdão proferido na apelação n.º 20742/16.8T8SNT.LI”*,¹⁴⁶ por não fazer sentido decidir em sentido diferente em tão curto espaço de tempo na mesma matéria.

Refere-se por sua vez neste acórdão (e bem) que *“no âmbito dos deveres de informação dos intermediários financeiros, os quais têm por escopo, a título principal, apoiar os clientes para que possam eles tomar as decisões de investimento de forma esclarecida e informada, e sendo o momento primordial do seu cumprimento/prestação o momento anterior à tomada de decisão de investimento (...)”* – devia assim atentar-se no caso ao previsto nos artigos 304º, 304º-A e 312º, quando dispõem sobre a prestação de todas as informações necessárias, nomeadamente quanto a riscos especiais do instrumento financeiro e existência ou inexistência de fundo de garantia ou protecção equivalente, bem como no princípio da proporcionalidade inversa entre o grau de conhecimento do cliente e a informação a disponibilizar por parte do banco que foi também aqui desconsiderado.

O acórdão recorrido segue o entendimento de Paulo Câmara, indicando que um dos alicerces do sistema mobiliário reside na *“função de apoio, assistência, aconselhamento e conselho que os intermediários financeiros desempenham em relação aos seus clientes”*, devendo por esta razão pautar por critérios rigorosos de transparência, concluindo ainda o Tribunal dizendo que *“é inquestionável que o intermediário financeiro/banco violou o dever de informação, não elucidando convenientemente [antes prestando informação incorrecta, para não dizer enganadora e ardilosa] o autor sobre as características do produto financeiro que lhe era proposto/sugerido”*¹⁴⁷ – tendo sido omitido o aspecto absolutamente essencial de se tratar aqui de obrigações subordinadas e quais as implicações desse investimento.

Nomeadamente, um depósito a prazo estaria coberto pelo Fundo de Garantia enquanto uma obrigação subordinada podia resultar na perda total do valor aplicado; além da diferente natureza dos instrumentos, é precisamente por razões como esta que uma obrigação não pode de forma alguma ser equiparada a um depósito a prazo. É referido no n.º 3 do artigo 312º que

¹⁴⁶ Citação do acórdão recorrido, Relação de Lisboa, 11 de Outubro de 2018, do Relator Eduardo Peterson.

¹⁴⁷ Citação retirada do acórdão recorrido.

“A circunstância de os elementos informativos serem inseridos na prestação de conselho, dado a qualquer título, ou em mensagem promocional ou publicitária não exime o intermediário financeiro da observância dos requisitos e do regime aplicáveis à informação em geral”.

O STJ alega que não fora a crise que se propagou a todo o sistema financeiro, o autor teria muito provavelmente recebido todos os juros pretendidos no período de duração do investimento e o respectivo capital. Assim, a causa dos danos para o Tribunal – a desvalorização absoluta dos títulos – dever-se-ia à crise financeira global espoletada em 2007, um factor totalmente estranho à ré, já que tudo indicava que o investimento fosse rentável – pelo que não se considerou demonstrada a ilicitude da conduta do banco.

Consideramos, no entanto, que para que tal argumentação fosse suficiente, teria o banco que ter fornecido todas as informações de que dispunha no momento da recomendação/subscrição pelo autor, o que não se verificou...

Há, assim, em nosso entendimento, lugar ao preenchimento dos pressupostos de ilicitude e nexo de causalidade entre a recomendação de investimento dada pelo funcionário e a subscrição do produto com a verificação dos danos subsequentes, uma vez que foi esta motivada efectivamente por essa sugestão: o cliente procurava investir num depósito a prazo e não conhecia sequer o produto subscrito, sendo particular (como temos vindo a observar) a importância destas sugestões de investimento na formação das decisões dos clientes na fase de formação dos contratos.

O acórdão de uniformização de jurisprudência nº 8/2022 ¹⁴⁸

Foi publicado no passado dia 3 de Novembro em Diário da República, o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça nº 8/2022 datado de 26 de Abril de 2022, no âmbito do processo 1479/16.4T8LRA.C2.S1-A. Uma vez mais, o elenco de factos provados era idêntico ao dos casos observados ao longo do presente estudo.

No caso em apreço, os autores subscreveram obrigações subordinadas pedindo a condenação do banco no pagamento do capital investido e juros vencidos, uma vez que à data dos factos teria o mesmo garantido (uma vez mais) o cumprimento do pagamento do valor aplicado – o que não veio a verificar-se nos mesmos termos já acima descritos nos demais casos.¹⁴⁹

Inconformados com a decisão do STJ, os autores interpuseram recurso extraordinário para o Pleno das Secções Cíveis do STJ com vista à uniformização de jurisprudência e à revogação do anterior acórdão, nos termos e para os efeitos dos artigos 688º e seguintes do CPC¹⁵⁰, invocando a contradição entre o acórdão recorrido e o acórdão do STJ de 25 de Outubro de 2018, proferido no âmbito do processo n.º 2581/16.8T8LRA.C2.S1¹⁵¹.

Alegaram os autores que do acórdão recorrido e do acórdão fundamento resulta um enquadramento legal equivalente, mas ainda “*mais sólido e relevante*” no caso em apreço e que estes mereceram, no entanto, “*interpretações antagónicas*”.¹⁵² Da matéria de facto provada constava então que os autores aplicaram o seu dinheiro sem ter consciência de estar a colocá-lo num produto de risco, pelo que se defenderam os autores dizendo que o banco assumiu uma

¹⁴⁸ Disponível para consulta em: <https://files.dre.pt/1s/2022/11/21200/0001000076.pdf>.

¹⁴⁹ A ré apresentou contestação alegando que se tratava esse instrumento financeiro de um investimento seguro à data dos factos. Neste sentido foi a ação julgada improcedente e absolvida a ré de todos os pedidos. Em recurso de apelação realizado pelos autores foi condenada a ré no pagamento de 300 000,00 euros a que acresciam juros remuneratórios desde Maio de 2016 e os respetivos juros de mora contados desde a citação até integral pagamento. Interpôs então a ré recurso de revista e os autores contra-alegações pugnando pela manutenção do acórdão recorrido. O STJ considerou inverificado o incumprimento do dever de informação e não provado o nexo de causalidade entre o facto e o dano, concedendo a revista e revogando o acórdão recorrido.

¹⁵⁰ Artigo 688º CPC - Fundamento do recurso (para uniformização de jurisprudência)

“1 - As partes podem interpor recurso para o pleno das secções cíveis quando o Supremo Tribunal de Justiça proferir acórdão que esteja em contradição com outro anteriormente proferido pelo mesmo tribunal, no domínio da mesma legislação e sobre a mesma questão fundamental de direito.

2 - Como fundamento do recurso só pode invocar-se acórdão anterior com trânsito em julgado, presumindo-se o trânsito.

3 - O recurso não é admitido se a orientação perfilhada no acórdão recorrido estiver de acordo com jurisprudência uniformizada do Supremo Tribunal de Justiça.”.

¹⁵¹ Já *supra* mencionado neste estudo.

¹⁵² Citações retiradas do acórdão.

dívida perante si ao garantir que o capital seria coberto pelo banco; tratando-se tal de um compromisso contratual, a responsabilidade pelo seu incumprimento deveria ser assumida pelo intermediário financeiro em consequência do disposto no artigo 798º CC – tal como apreciado no acórdão fundamento, que considerou demonstrada a ilicitude da conduta do banco em virtude da verificação da violação dos deveres de informação que sobre si impediam.

Analisado o pressuposto da ilicitude, manifestaram-se os autores relativamente ao nexo de causalidade; o acórdão recorrido diz caber ao investidor provar que não teria realizado a subscrição caso lhe tivesse sido prestada a informação em falta, enquanto que no acórdão fundamento, de forma visivelmente oposta, é dito que *“não estamos perante uma situação em que o dano resulta naturalisticamente de uma certa acção ou omissão mas antes, o que está em causa é uma situação hipotética”*, entendendo que, *“face à factualidade dada como provada, e das regras da experiência comum podemos facilmente retirar, que o Autor não teria tomado a decisão de subscrever as obrigações se lhe tivesse sido dito, pelos funcionários do apelante, que corria o risco de perder todo ou parte do seu dinheiro no caso de insolvência da sociedade emitente dessas obrigações, ou que o retorno do capital não era garantido”*.¹⁵³

Indicaram os autores que tal só pode ser analisado segundo um juízo de probabilidade, e neste caso, de grande probabilidade, sendo tal quanto basta para verificar o nexo de causalidade entre o facto e o dano.

Apesar da insolvência da entidade emitente, consideraram os autores, tal como dirimido no acórdão fundamento, que o dano não ocorreu em virtude desse facto mas sim da violação de deveres de informação por parte do intermediário financeiro.

Requereram assim a uniformização da jurisprudência no seguinte sentido:

- A informação de que o capital é garantido não só constitui violação dos deveres de informação e dos ditames impostos pela boa-fé, como ainda constitui assunção de responsabilidade do banco pelo compromisso contratual que assumiu;
- Relativamente à demonstração do nexo causal, basta que os factos permitam formular um juízo de grande probabilidade de que não teriam os investidores subscrito aquela aplicação financeira se a informação tivesse sido transmitida de forma completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Na suas contra-alegações a recorrida fundamentou a sua posição essencialmente indicando que *“a menção à expressão capital garantido não tem por si só a virtualidade de*

¹⁵³ Citações retiradas do acórdão.

atribuir qualquer desaparecimento de todo o risco de qualquer tipo de aplicação”,¹⁵⁴ e ainda que o artigo 799º CC apenas se aplica à presunção de culpa, não sendo tal presunção passível de extensão ao nexo de causalidade.¹⁵⁵

Por se reconhecer de facto a existência de oposição de julgados, foi admitido por despacho o recurso extraordinário para uniformização de jurisprudência.¹⁵⁶

Este acórdão teve assim o propósito de verificar a contradição jurisprudencial entre o acórdão recorrido e o acórdão fundamento, quanto aos deveres de informação e responsabilidade civil do intermediário financeiro pela sua violação, determinando-se fixar para efeitos de uniformização de jurisprudência:

- a) *“se o intermediário financeiro que não informa investidores — clientes não profissionais sobre o risco em que, em abstrato, pode vir a incorrer, decorrente do incumprimento do emitente (...) viola — ou não — os deveres legais de informação que sobre si impendem, designadamente nos termos do artigo 312.º, n.º 1, alínea e), do CVM;”*
- b) *“a quem compete a prova dos pressupostos de responsabilidade civil do intermediário financeiro.”*¹⁵⁷

Analizados os argumentos já enunciados ao longo desta exposição, acordou-se no Pleno das Secções Cíveis do STJ a seguinte decisão:

1. *“No âmbito da responsabilidade civil pré-contratual ou contratual do intermediário financeiro, nos termos dos artigos 7.º, n.º 1, 312.º n.º 1, alínea a), e 314.º do Código dos Valores Mobiliários, na redação anterior à introduzida pelo Decreto -Lei n.º 357 -A/2007, de 31 de outubro, e 342.º, n.º 1, do Código Civil, incumbe ao investidor, mesmo quando seja não qualificado, o ónus de provar a violação pelo intermediário financeiro dos deveres de informação que a este são*

¹⁵⁴ Bem como ainda que *“a expressão capital garantido mais não é do que a descrição de uma característica técnica do produto — corresponde à garantia de que o valor de reembolso, no vencimento, é feito pelo valor nominal do título e correspondente ao respectivo valor de subscrição! Ou seja, o valor do capital investido é garantido”* – citações extraídas do acórdão.

¹⁵⁵ Julgou o acórdão fundamento de forma diversa: a presunção de culpa do artigo 799º CC envolve a presunção da causalidade, uma vez que a ilicitude na conduta do banco não pode deixar de se reflectir no nexo de causalidade entre os factos apresentados e as decisões de investimento tomadas. Conclui-se no mesmo que existindo ilicitude, culpa e dano, bem como nexo de causalidade entre a actuação culposa da ré, estão ainda preenchidos os requisitos da obrigação de indemnizar nos termos do artigo. 483º/1 do CC.

¹⁵⁶ Em 29 de Março de 2019.

¹⁵⁷ Citações retiradas do acórdão.

legalmente impostos e o nexo de causalidade entre a violação do dever de informação e o dano.”

2. *“Se o Banco, intermediário financeiro — que sugeriu a subscrição de obrigações subordinadas pelo prazo de maturidade de 10 anos a um cliente que não tinha conhecimentos para avaliar o risco daquele produto financeiro nem pretendia aplicar o seu dinheiro em “produtos de risco” — informou apenas o cliente, relativamente ao risco do produto, que o “reembolso do capital era garantido (porquanto não era produto de risco)”, sem outras explicações, nomeadamente, o que eram obrigações subordinadas, não cumpre o dever de informação aludido no artigo 7.º, n.º 1, do CVM.”*
3. *“O nexo de causalidade deve ser determinado com base na falta ou inexatidão, imputável ao intermediário financeiro, da informação necessária para a decisão de investir.”*
4. *“Para estabelecer o nexo de causalidade entre a violação dos deveres de informação, por parte do intermediário financeiro, e o dano decorrente da decisão de investir, incumbe ao investidor provar que a prestação da informação devida o levaria a não tomar a decisão de investir.”¹⁵⁸*

No entanto, observando as declarações de voto/votos vencidos dos juízes¹⁵⁹, é inegável que a presente discussão permanece polémica. Apesar de se revelar pacífica a decisão relativamente à ilicitude, a prova da existência do nexo causal continua a verificar sérias objecções.

¹⁵⁸ Citação retirada do acórdão.

¹⁵⁹ Pedro de Lima Gonçalves (relator) — Maria Rosa Oliveira Tching — Maria do Rosário Morgado — Fátima Gomes — Acácio Luís Jesus das Neves — Oliveira Abreu — Fernando Augusto Samões — Raimundo Manuel da Silva Queirós — Ricardo Alberto dos Santos Costa — Maria dos Prazeres Pizarro Beleza — António Santos A. Geraldès — Fernando Pinto de Almeida — Manuel Tomé Soares Gomes — José Rainho — Olindo dos Santos Geraldès — Alexandre Reis — António José Moura de Magalhães (com declaração de voto) — Graça Amaral (vencida nos termos da declaração de voto da Ex.^a Conselheira Maria Olinda Garcia) — Maria Olinda Garcia (vencida nos termos da declaração anexa) — Nuno Manuel Pinto Oliveira (vencido, nos termos da declaração junta) — José Bernardo Domingos (vencido nos termos do voto junto) — Fernando Jorge Dias (subscrevo a declaração da Ex.^a Conselheira Olinda Garcia) — João LM Bernardo (vencido nos termos do voto que junto) — Ana Paula Boularot (vencida nos termos da declaração que junto) — Maria Clara Sottomayor (vencida parcialmente na alínea A) do dispositivo e totalmente vencida na alínea C), nos termos de declaração de voto que junto) — Maria da Graça Franco Frazão (votoi parcialmente vencida conforme declaração junta) — Maria José Vaz Tomé (votoi vencida, conforme declaração anexada.) — Ilídio Sacarrão Martins (voto a decisão, mas de acordo com a declaração de voto que junto) — Henrique Araújo — Presidente.

Maria Olinda Garcia refere (conforme casos análogos em que foi relatora e já enunciados neste estudo) que deveria no seu entender ter sido revogado o acórdão recorrido, uma vez que “*seria de concluir que a omissão ilícita da informação devida privou o autor da possibilidade de expressamente rejeitar a subscrição de um produto de risco (pois encontra-se provado que não pretendia subscrever esse tipo de produto), sem a qual não teria sofrido o dano. (...) no juízo de apuramento deste pressuposto, não se deve atender à factualidade não provada, pois o que não é provado não adquire relevo normativo (nem positivo, nem negativo)*”.¹⁶⁰

No mesmo sentido da análise presentemente realizada, destacamos o voto de vencido de Nuno Manuel Pinto Oliveira, que em nossa opinião, pertinentemente diz que a questão de prova do nexo de causalidade “*poderia resolver-se em Portugal como se resolveu na Alemanha ou na Itália — através de uma presunção, fáctica ou normativa, de que a decisão de investir foi condicionada pela violação dos deveres do intermediário financeiro.*”

Acrescenta o mesmo que “*o contra-argumento de que não é essa a solução que o legislador consagrou neste tema específico não pode ser razoavelmente sustentado (...) o Supremo Tribunal Federal alemão e a Corte di Cassazione italiana desenvolveram critérios sistemática e teleologicamente adequados de distribuição do risco da falta de prova. O facto de terem sido violados deveres de esclarecimento ou de informação lesa o direito do investidor de decidir consciente e livremente (...) daí que, de acordo com o fim de protecção da disposição infringida ou violada, deva colocar-se a cargo do intermediário financeiro o ónus de provar que, “ainda que tivesse cumprido o seu dever de informação — que não tivesse incorrido no comportamento ilícito —, o [investidor] teria a mesma conduta”.*

Relativamente à oposição sobre uma presunção aplicada ao nexo de causalidade, diz ainda que “*em todo o caso, mesmo que não quisesse chamar-se para aqui uma presunção, sempre o problema se poderia resolver como se resolveu em França — através da reconstrução do dano do investidor como dano da perda de uma chance ou de uma oportunidade de decidir sobre o investimento, não concluindo nenhum contrato, ou concluindo um contrato de conteúdo distinto*” e ainda “*o investidor confrontar-se-á sempre com um obstáculo, e o obstáculo é intransponível — exige-se-lhe que faça uma prova que o investidor não pode fazer; exige-se-*

¹⁶⁰ Citação retirada do acórdão.

lhe que faça a prova de que tomaria uma decisão que não tomou, e de que tomaria uma decisão que não tomou se tivesse uma informação que não teve!” – posição que corroboramos.¹⁶¹

Bernardo Domingos, relator do acórdão fundamento confrontado com o acórdão no presente recorrido, defende a tese plasmada nesse mesmo acórdão, acrescentando que deveria ter merecido acolhimento no Pleno do STJ – citando ainda o juiz conselheiro João Bernardo *“nos contratos de intermediação financeira, uma vez demonstrada, pelo cliente, a violação dos deveres de informação por parte do intermediário, este responderá pelos danos resultantes da perda de capital, a menos que os produtos que intermediou encerrem, por natureza, esse risco ou que, relativamente aos outros, demonstre ter o cliente agido totalmente esclarecido de que, ainda assim, a perda de capital poderia ocorrer”*¹⁶² – que também votou vencido no presente acórdão, argumentando no mesmo sentido.

Relativamente à questão de saber se o artigo 314º do CVM encerra uma presunção de culpa que se alarga à de ilicitude e causalidade, Ana Paula Boularot afirma que teria também revogado o acórdão recorrido, considerando abrangido pela presunção o nexo de causalidade em virtude da apreciação do elenco de factos provados.¹⁶³ A mesma posição defende na sua declaração de voto Maria Clara Sottomayor¹⁶⁴, corroborando o entendimento de Maria João Tomé.

É seu entendimento que no artigo 314º/2, *“o legislador quis precisamente consagrar, para além de uma presunção de culpa, uma presunção de ilicitude e uma presunção de causalidade, em termos tais que provada uma factualidade que configure violação do dever de informação, se presumiria não só a censura ético-jurídica do comportamento do Banco, no plano subjetivo, como decorre do artigo 799.º, n.º 1, do Código Civil, mas também a desconformidade objetiva à ordem jurídica (ilicitude) e o nexo de causalidade entre o facto ilícito e o dano (artigo 563.º do Código Civil)”*.

Destacamos ainda outro dos seus argumentos, que acompanhamos: *“Não faz sentido, em termos lógico-jurídicos, que a presunção de culpa não inclua uma presunção de ilicitude e uma*

¹⁶¹ Considerando tal como Maria Olinda Garcia, que a conclusão de que a prova da condicionalidade seria insuficiente, tem por base também o facto de *“se ter desvalorizado os factos provados e valorizado, porventura em excesso, os factos não provados”* – citação retirada do acórdão.

¹⁶² Citação retirada do acórdão.

¹⁶³ Dizendo que *“O nexo de causalidade deve ser determinado com base na falta ou inexatidão, imputável ao intermediário financeiro, da informação necessária para a decisão de investir”* e afirmando ainda que *“Quanto ao nexo causal entre o facto e o dano, este não só se deve ter por abrangido pela presunção do art.º 799.º, n.º 1 do CC., como se encontra amplamente provado.”* - citações retiradas do acórdão.

¹⁶⁴ Declara que *“Fiquei vencida na decisão do acórdão recorrido, cuja revogação defendi, por entender que, mesmo sem o auxílio de uma presunção legal de causalidade, resulta demonstrado, nos factos do caso concreto, o nexo de causalidade entre o incumprimento dos deveres de informação e o dano”* – dispensando assim que fosse sequer necessário recorrer a presunção do artigo 314º.

*presunção de causalidade, sobretudo num domínio em que o legislador (nacional e europeu) quis corrigir a assimetria informativa entre o intermediador financeiro e o cliente não profissional, exigindo àquele elevados padrões de diligência profissional e deveres de cuidado com os interesses da contraparte. Mas não se trata de um mero interesse privado do cliente. Todo o Direito Bancário foi construído em função da necessidade de proteger a confiança como requisito essencial do funcionamento da economia e da vida em sociedade.”*¹⁶⁵

Quanto a Ilídio Sacarrão Martins na sua declaração de voto afirmou que o nexo causal deve ser analisado através da demonstração que decorre da matéria de facto.

Apresentaram os recorrentes reclamação que acabou por ser indeferida.

O Pleno das Secções Cíveis concluiu assim, que incumbe ao investidor provar no âmbito do nexo de causalidade entre o facto e o dano, que a correcta prestação de informação à data dos factos o teria levado a não tomar a decisão de investimento – consubstanciando-se a mesma numa prova de facto negativo – notavelmente difícil de realizar.

Por essa mesma razão, partilhamos os entendimentos transcritos no presente capítulo relativamente à prova do nexo de causalidade. Ir num sentido diferente do determinado nas declarações de voto apresentadas chegaria, em nossa opinião, a esvaziar de sentido o conteúdo das directivas europeias.

Qualquer que seja a posição defendida relativamente ao nexo causal, existe uma causalidade natural entre a omissão ilícita e culposa de informação realizada pelo banco e o dano sofrido pelos investidores. À contrário, condutas reconhecidas como ilícitas e culposas, não seriam de modo algum penalizadas.

Tal deveria afigurar-se suficiente para corroborar este entendimento.

Consideramos assim, apesar do preceito geral de repartição do ónus da prova, que as regras de distribuição da mesma estão – ou deveriam sempre estar – intimamente relacionadas com a dificuldade efectiva da sua produção – pelo que a prova da culpa, ilicitude e causalidade no âmbito do artigo 314º/2 se nos afigura diferente da determinada pela regra geral.

Parece-nos que o fim último do legislador com esta norma seria precisamente garantir a possibilidade de realização da prova e subsequente indemnização dos investidores em caso de violação destes deveres por parte do intermediário financeiro, garantindo deste modo a segurança neste tipo de relações fiduciárias e uma confiança de que beneficiam todos os intervenientes nos mercados financeiros.

¹⁶⁵ Citação retirada do acórdão.

Conclusão

Em decorrência da crise económica de 2008, um considerável número de investidores veio invocar a violação de deveres de informação para rejeitar investimentos que, tendo tido resultados distintos, i.e., não tendo ocorrido o evento associado ao risco, teriam sido bem aceites, verificando-se um aproveitamento das circunstâncias; considerámos, no entanto, que não foi esse o caso nas ocorrências em apreço nesta análise, não se tratando nestes casos de um aproveitamento por parte dos investidores e sim da efectiva violação dos deveres de informação existentes na intermediação financeira.

Após os verificados actos de gestão por parte de alguns administradores bancários, com a crise instalada nalguns bancos e a concomitante insolvência de entidades emitentes de valores mobiliários (que levou aos danos causados a inúmeros investidores nos termos que acima apreciámos), o destino afirmar-se-ia ingrato para tantos.

As factuais apresentadas foram essencialmente as mesmas ao longo dos casos explanados, verificando-se apenas pequenos desvios – que em nenhum dos casos no nosso entendimento deveriam conduzir a uma decisão no sentido da não violação de deveres de informação pré-contratuais – desde logo porque todos os clientes/investidores eram considerados investidores não qualificados, e foram induzidos em erro relativamente ao tipo de produto que estavam a subscrever. Como estes casos, muitos outros se verificaram.

Tivemos ainda oportunidade de verificar que a jurisprudência não tem sido consensual nas suas decisões nesta matéria; a não concretização de certos aspectos em legislação anterior à reforma de 2007, não é um argumento que como observámos possa ser invocado, deixando passar impunes violações claras de deveres de informação devidos em decisões de investimento. Ademais, existe, como tivemos ensejo de verificar, uma articulação da responsabilidade neste âmbito com institutos prévios à subscrição dos valores mobiliários aqui tratados – uma vez que, como sabemos, a boa-fé enquanto instituto basilar do Direito não foi fundada apenas em 2007...

Sempre foram claras as orientações relativas à transparência na conduta dos intermediários financeiros e o seu dever de protecção dos interesses dos clientes, sendo que estes investidores foram como vimos, inclusive, contactados por funcionários das diversas agências bancárias enunciadas, apresentando as referidas propostas de investimento.

Note-se que em relação aos pressupostos da responsabilidade civil que mais questões levantaram, a ilicitude e o nexo de causalidade, o preceituado anteriormente à reforma incluía já, evidentemente, a prestação incorrecta de informações pela sua falta de clareza ou falsidade,

e em todos os casos constava do elenco de factos provados a referência aos clientes de que os produtos “*tinham as mesmas características que um depósito a prazo melhor remunerado*”.

Não concebemos como pode não ter existido ilicitude na prestação destas informações, conselhos ou recomendações, se a informação facultada foi desde logo errada e/ou pouco clara.

Parece-nos seguro afirmar que o que motivou a autorização por parte dos autores para a subscrição dos produtos, foi o facto de lhes ter sido transmitido pelos funcionários dos bancos que as aplicações eram 100% seguras, semelhantes a um depósito a prazo, com capital garantido (nalgumas vezes informados de que garantido pelo próprio banco, quando sociedades emitentes em situação de grupo com os bancos continuam a ser evidentemente entidades diferentes destes últimos), pelo que nos parece que nos casos em apreço, soubessem os autores estar a investir em produtos de risco, não o teriam feito – correspondendo o prejuízo patrimonial a tudo aquilo que aos autores competia ter sido reembolsado e não foi, e devendo deste modo a indemnização em sede de responsabilidade civil reconstituir a situação da não celebração do contrato (o chamado interesse contratual negativo ou dano da confiança (*in contrahendo*)).

Considerando como verificámos *supra* que a causalidade subsiste ainda que o facto ilícito não produza ele mesmo o dano, mas sendo causa adequada do facto que o produz, e atendendo às circunstâncias em que ocorreram estas decisões de investimento (no âmbito de uma relação de confiança fundada entre os clientes das agências e os funcionários que os seguiam nas movimentações realizadas nas suas contas há anos), não entendemos como foi possível concluir pela inexistência de nexo causal.

Quanto aos danos, como se lê na jurisprudência, quando se reportem a situações que impliquem projecção no futuro dos efeitos de um comportamento assumido pelo investidor, determinam-se segundo critérios de probabilidade, não exigindo a lei certeza quanto à sua ocorrência, bastando relativamente ao nexo causal que os factos provados permitam formular um juízo de grande probabilidade de que o autor não teria subscrito aquela aplicação caso os deveres de informação do intermediário financeiro tivessem sido convenientemente cumpridos.

Observámos, no entanto, como no caso principal objecto da nossa análise, que se reconduz cada vez mais consensualmente a responsabilidade civil dos intermediários financeiros a uma responsabilidade na modalidade obrigacional e não aquiliana (ademais porque todos estes clientes efectivaram os contratos de intermediação, não tendo os seus deveres ficado circunscritos meramente à fase pré-contratual). Tal responsabilidade deve ser assim considerada como tendo natureza obrigacional, implicando por isso a presunção de culpa do devedor (799º CC) sendo o dano causado (798º CC) apurado nos termos do artigo 562º e seguintes.

A relação estabelecida entre cliente e intermediário financeiro, como tivemos ensejo de observar, de carácter fiduciário, funda-se em elevados critérios de lealdade e transparência, uma vez que a avaliação de riscos negociais por parte de investidores não qualificados não será tão informada quanto a da contraparte; se não actua o banco com a diligência exigida, prestando informação ambígua, tentando meticulosamente convencer o cliente da inexistência de risco em produtos financeiros que de facto o comportam, a ilicitude destes actos parece-nos evidente.

Subscrevemos assim, a decisão proferida no caso objecto da nossa análise; nos casos análogos apresentados, o STJ considerou não existirem fundamentos ou prova suficiente para que se formasse a sua convicção no sentido do preenchimento dos pressupostos de ilicitude e nexo de causalidade entre o facto e o dano – entendimento que como sobredito não podemos acompanhar.

Em primeiro lugar, pois como analisámos previamente, a responsabilidade civil dos intermediários financeiros assenta nestes casos na violação de deveres secundários à prestação principal, o que a coloca no âmbito obrigacional, e em segundo lugar, porque ao autor deverá caber a mera demonstração da violação de um dever – o que ocorreu em todos os casos apresentados – não lhe cabendo a prova da culpa (que desde logo se presume), nem da ilicitude ou nexo de causalidade – uma vez que tal levanta problemas de prova que como vimos, são difíceis ou mesmo impossíveis de ultrapassar pelos autores (sendo tal defendido na nossa doutrina por vários autores, seja pelo acompanhamento do conceito da *faute* francesa, pela terceira via da responsabilidade civil, ou pela jurisprudência do Tribunal de Justiça Federal Alemão, com a presunção de que, caso o investidor tivesse sido correctamente informado, não teria investido nos valores mobiliários em causa).

Sem qualquer intenção de discutir neste trabalho qualquer tipo de quesitos políticos, é inequívoco que em diversos dos casos em apreço a promoção destes investimentos foi realizada intencionalmente, com a atribuição de comissões aos funcionários que vendessem esses produtos financeiros de risco como se de depósitos a prazo se tratassem, tendo sido dadas indicações para que assim fossem recomendados, sem que fosse à data levantada qualquer tipo de questão moral.

Tratando-se de uma matéria com tamanho impacto social e que se reflectiu tão negativamente na vida de tantas pessoas, analisámos o presente tema no sentido de afirmar como fundamental à boa administração da justiça, uma uniformização das decisões neste sentido quando a matéria de facto exposta corresponda à aqui enunciada (para mais, sendo do conhecimento público as circunstâncias em que foram realizados muitos destes investimentos, uma das razões pelas quais escolhemos esta metodologia, bem como estes casos e não outros);

de tal beneficiariam todos os intervenientes nos mercados: desde o casal de autores, apenas com o 4º ano de escolaridade, ele pedreiro, ela proprietária de um minimercado, lesados no caso principal objecto da nossa análise e que desconheciam o conceito jurídico de “obrigação” enquanto título de dívida, até investidores mais qualificados.

No nosso entendimento e por esta razão, o STJ não foi por vezes sensível ao enquadramento de alguns destes casos (ao contrário do caso que serviu fundamentalmente de base à nossa análise, dirimido mais recentemente), não fazendo valer o preceituado nesta matéria no âmbito do CVM.

Como lemos na citação colocada no início desta exposição, *nem todos podem ser iguais perante a Natureza: uns nascem altos, outros baixos; uns fortes, outros fracos; uns mais inteligentes, outros menos... Mas todos podem ser iguais daí em diante; só as ficções sociais o evitam* – ou o promovem, se assim for permitido.

Esta análise foi iniciada bastante tempo antes da publicação do recurso de uniformização de jurisprudência (publicado este mês em diário da república), e apontava precisamente para a sua necessidade. Felizmente, lográmos ainda da hipótese de tecer os nossos comentários relativamente ao mesmo antes da entrega da presente dissertação.

Certamente poderá ter havido aproveitamento por parte de autores em acções que realizaram investimentos desastrosos e que tentaram posteriormente colocar essa responsabilidade (censuravelmente) sobre os intermediários financeiros; não obstante em muitos casos, com enquadramento/elencos de factos provados como os enunciados, é possível extrair com relativa clareza que a informação não foi devidamente prestada – o que se verifica consensual no recurso para uniformização de jurisprudência. Exigir, no entanto, a prova da ilicitude e do nexo de causalidade por parte dos investidores nestas circunstâncias, a prova de facto negativo e indeterminado, assemelha-se-nos, no entanto, bastante difícil.

O acórdão afirma inclusive que deverá haver lugar a uma “facilitação” na prova pelo investidor do nexo de causalidade – mas não uma inversão do ónus da prova – não esclarecendo, no entanto, como tal “facilitação” irá ocorrer.

Atentando inclusive ao significativo número de votos vencidos, é claro que a decisão não foi unânime – pelo que julgamos que a presente uniformização de jurisprudência poderá não constituir o encerrar dos problemas relativos à presente temática.

Deparado o investidor nestas circunstâncias com um problema de prova diabólica, caso episódios como estes continuem a verificar-se, tal poderá resultar numa impunidade que coloca em causa a segurança dos mercados, esvaziando-lhe o seu propósito e sentido. Os mercados são um espaço livre, fundado na liberdade; é irónico que o “excesso” de liberdade atribuído a

alguma das partes leve a que a mesma parte, seja ela qual for, possa limitar esse espaço com alguma forma de *tiranía*.

Deixemos para a literatura quem se gabe de ser um *grande comerciante e açambarcador notável* e que tudo seja feito para que, neste espaço em que tudo o que verdadeiramente circula é informação – pois que hoje em dia nem o dinheiro circula já fisicamente nestas transações – o dever da sua transmissão em verdade sempre impere. *Que é como em justiça deve ser.*¹⁶⁶

¹⁶⁶ As referências a itálico remetem à obra *O Banqueiro Anarquista* de Fernando Pessoa.

Jurisprudência consultada

- Supremo Tribunal de Justiça, Relator José Rainho, Processo: 2142.16.1T8STR.E1.S, Acórdão de 28 Janeiro de 2020 (disponível para consulta em <https://jurisprudencia.csm.org.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2020:2142.16.1T8STR.E1.S1/>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Salreta Pereira, Processo: 20329/16.5T8LSB.L1.S1, Acórdão de 18 Setembro de 2018 (disponível para consulta em (<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/4595c982d1e158a88025830e003dfccc?OpenDocument>)).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Bernardo Domingos, Processo: 2581/16.8T8LRA.C2.S1, Acórdão de 25 de Outubro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/2699ca083f701560802583310051fc9a?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Ana Paula Boularot, Processo: 6917/16.3T8GMR.G1.S1, Acórdão de 11 de Dezembro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/b5e8481eebd4b9768025836000549642?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Alexandre Reis, Processo: 2142.16.1T8STR.E1.S, Acórdão de 26 de Março de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/3c19b3ebd6c4c4ef802583ca005621eb?opendocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Fonseca Ramos, Processo: 753/16.4TBLSB.L1.S1, Acórdão de 10 de Abril de 2018 (disponível para consulta <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/2e019f1d8087204b8025826b0047fb85?OpenDocument>)).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Abrantes Geraldês, Processo: 364/11.0TVLSB.L1.S1), Acórdão de 13 de Junho de 2013 (disponível para consulta <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/358081C75CFC8AF080257B82005747DE>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Maria do Rosário Morgado, Processo: 4447/17.5T8LRA.C1.S1), Acórdão de 6 de Junho de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/37392d2c6952ea0e802584110053e1c4?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Olindo Geraldês, Processo: 9633/16.2T8LSB.L1.S1), Acórdão de 19 de Dezembro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/783d9cef45ec4fa18025836900359e2f?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Fátima Gomes, Processo: 901/17.7T8VRL.G2.S1), Acórdão de 11 de Julho de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/783d9cef45ec4fa18025836900359e2f?OpenDocument>).

- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Maria Olinda Garcia, Processo: 20403/16.8T8SLB.L1.S1, Acórdão de 18 de Setembro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/07f9b21be28a10d18025831200373a85?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Salreta Pereira, Processo: 20329/16.5T8LSB.L1.S1, Acórdão de 18 de Setembro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/783d9cef45ec4fa18025836900359e2f?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Ana Paula Boularot, Processo: 6917/16.3T8GMR.G1.S1, Acórdão de 18 de Setembro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/b5e8481eebd4b9768025836000549642?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Maria Clara Sottomayor, Processo: 70/13.1TBSEI.C1.S1, Acórdão de 17 de Março de 2016 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/0ea4fd853c983a8980257f7a00355c4c?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Ana Paula Boularot, Processo: 6479/09.8TBBERG.G1.S1, Acórdão de 12 de Dezembro de 2013 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/0feb7fef778a3b6780257c46003d2073?OpenDocument>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relatora Ana Paula Boularot, Processo: 3499/16.0T8VIS.S1, Acórdão de 26 de Setembro de 2017 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/6833AB9BADC0B907802581C50034C253>).
- Supremo Tribunal de Justiça, Relator Pedro de Lima Gonçalves, Processo: 1479/16.4T8LRA.C2.S1-A, Acórdão de 26 de Abril de 2022 (disponível para consulta em <https://files.dre.pt/1s/2022/11/21200/0001000076.pdf>).
- Tribunal de Justiça Federal Alemão, Processo: III ZR 302/07, Acórdão de 5 de Março de 2009 (disponível para consulta em http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/bgh_notp/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=21724d00e55e194ee3cfb14084835e2b&nr=16281&pos=1&anz=2).
- Tribunal de Justiça Federal Alemão, Processo: XI ZR 262/10, Acórdão de 8 de Maio de 2012 (disponível para consulta em http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/bgh_notp/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=cf84b87c4960a1f57f9223983bb932ad&nr=26014&pos=4&anz=5).
- Tribunal de Justiça Federal Alemão, Processo: II ZR 273/12, Acórdão de 11 de Fevereiro de 2014 (disponível para consulta em http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/bgh_notp/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=7e773761fc6df367ade335911efd834b&nr=31095&pos=1&anz=4).

- Tribunal de Justiça Federal Alemão, Processo: XI ZR 418/13, Acórdão de 15 de Julho de 2014 (disponível para consulta em http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/bgh_notp/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=d3c0363d7a609609d6389eb60633a9fb&nr=32668&pos=0&anz=1).
- Tribunal de Justiça Federal Alemão, Processo: II ZR 211/09, Acórdão de 23 de Abril de 2012 (disponível para consulta em http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/bgh_notp/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=e92d1f5528461fafca182cf8e8c4d7f6&nr=25840&pos=3&anz=8).
- Tribunal da Relação de Coimbra, Relator Alberto Ruço, Processo: 4447/17.5T8LRA.C1, Acórdão de 12 de Fevereiro de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/7f2a91446b34b637802583b7003eed8d?OpenDocument>).
- Tribunal da Relação de Guimarães, Relatora Margarida Sousa, Processo: 3527/18.4T8VCT-A.G1, Acórdão de 14 de Novembro de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrg.nsf/86c25a698e4e7cb7802579ec004d3832/bd0c4887d3c3b003802584c40036eca5?OpenDocument>).
- Tribunal da Relação de Guimarães, Relatora Maria dos Anjos Nogueira, Processo: 901/17.7T8VRL.G2, Acórdão de 14 de Março de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrg.nsf/86c25a698e4e7cb7802579ec004d3832/d8ac76bae0f823cb802583d9002dc811?OpenDocument>).
- Tribunal da Relação de Lisboa, Relator Eduardo Peterson, Processo: 3771/16.9T8LRA.L1-6, Acórdão de 14 de Março de 2019 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/d385116c09a512ba8025833d0031b60d?OpenDocument>).
- Tribunal da Relação de Lisboa, Relator António Santos, Processo: 20742/16.8T8SNT.L1-6, Acórdão de 22 de Fevereiro de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/827E6593AF4BDE5980258267002BFC76>).
- Tribunal da Relação de Lisboa, Relator Manuel Rodrigues, Processo: 5075/16.8T8LSB.L1-6, Acórdão de 15 de Março de 2018 (disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/62fa65e942d551618025829d00485d5e?OpenDocument>).

Bibliografia

ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume I*, Coimbra Editora, Coimbra, 2013

ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume II*, Coimbra Editora, Coimbra, 2013

ANTUNES, José Engrácia, *Deveres e responsabilidade do intermediário financeiro - alguns aspectos*, CadMVM 56, 2017

ANTUNES, José Engrácia, *Os instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2020

CÂMARA, Paulo, *Manual de Direitos dos Valores Mobiliários*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2018

CÂMARA, Paulo, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários - I Congresso Sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros, DMIF II: A nova pedra angular do direito dos mercados financeiros*, Almedina, Coimbra, 2017

CÂMARA, Paulo, *Os deveres de informação e a formação de preços no mercado de valores mobiliários*, CadMVM 2, 1998

CANARIS, Wilhelm, *Función, estrutura y falsación de teorías jurídicas*, Editorial Civitas, Madrid, 1995

CORDEIRO, António Menezes, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex-Edições Jurídicas, 1997

CORDEIRO, António Menezes, *Direito Bancário*, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil I*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2012

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil VIII*, Almedina, Coimbra, 2017

CORDEIRO, António Menezes, *Da boa-fé no Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2017

CORDEIRO, António Barreto Menezes, *Direito dos Valores Mobiliários - Volume I*, Almedina, Coimbra, 2015

CORDEIRO, António Barreto Menezes, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* (2ª ed. atualizada à Luz da Lei 35/2018 (DMIF II) e dos avanços da FinTech), Almedina, Coimbra, 2019

CORDEIRO, António Barreto Menezes, *Valor mobiliário: evolução e conceito*, RDS VIII, 2016

FERREIRA, António Pedro Azevedo, *A Relação Negocial Bancária, Conceito e Estrutura*, Quid Juris, Lisboa, 2005

FERREIRA, Eduardo Paz, Ana Perestrelo de Oliveira, *Fundamentos da resolução bancária: a propósito do caso BES e da legitimidade da deliberação de resolução*”, RDS IX, 2, 2017

FRADA, Manuel Carneiro da, *Direito Civil, Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Almedina, Coimbra, 2011

FRADA Manuel Carneiro da, *A responsabilidade dos intermediários financeiros por informação deficitária ou falta de adequação dos instrumentos financeiros*, Revista de Direito Comercial (publicação online), 2018

GOMES, José Ferreira, *Da administração à fiscalização de sociedades: A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Almedina, 2015

GOMES. José Ferreira, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Direito das Sociedades Cotadas como Direito Europeu*, AAFDL Editora, 2021

GOMES. José Ferreira, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, O papel da informação no Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, 2021

GOMES. José Ferreira, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Conflito de interesses e benefícios (inducemnts) dos intermediários financeiros perante a MiFID II*, AAFDL Editora, 2021

GOMES. José Ferreira, *Estudos Dispersos, Volume 3, Direito Mobiliário e Bancário, Responsabilidade Civil pelo Prospecto*, AAFDL Editora, 2021

GOMES, José Ferreira, Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas - Volume I*, AAFDL Editora, Lisboa, 2018

GOMES, José Ferreira, *Reliance: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida*, RDS VIII, 2016

GUEDES, Agostinho Cardoso, *A responsabilidade do banco por informações à luz do artigo 485º CC*, Revista de Direito da Economia, Volume XIV, 1988

JHERING, Rudolf Von, *Culpa in Contrahendo, ou Indemnização em Contratos Nulos ou Não Chegados à Perfeição*, Almedina, Coimbra, 2008

LEITÃO, Adelaide Menezes, *Normas de protecção e danos puramente patrimoniais*, Almedina, Coimbra, 2009

LEITÃO, Luís Menezes, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, Direito dos Valores Mobiliários II, 2000

LEITÃO, Luís Menezes, *Direito das Obrigações I*, 15ª edição, reimpressão 2020, Almedina, Coimbra, 2018

MARTINS, José Fazenda, *Deveres dos Intermediários Financeiros, em especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado*, CadMVM 7, 2000

MOLONEY, Niamh, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford University Press, 2014

MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde, *Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou Informações*, Almedina, Coimbra, 1989

MORAIS, Jorge Alves, Joana Matos Lima, *Código dos Valores Mobiliários Anotado*, Quid Juris, Lisboa, 2015

OLIVEIRA, Fernando Faria de, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários – II Congresso Sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros Almedina, A DMIF II e a dinamização do mercado de capitais*, Coimbra, 2019

REIS, Nádía, *Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?*, RDS IX, 2017

RIBEIRO, Maria de Fátima, *Jornadas - Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007

RODRIGUES, Sofia Nascimento, *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2001

SANTOS, Filipa Ferro dos, *Importância da informação no mercado de capitais*, RDS, 2018

SANTOS, Gonçalo Castilho dos, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Almedina, Coimbra, 2008

VARELA, Antunes, *Das obrigações em geral I*, Almedina, Coimbra, 2017