



## Universidades Lusíada

Amaral, Rita Almeida do

### **A informação pré-contratual e contratual no âmbito dos devedores de informação do intermediário financeiro**

<http://hdl.handle.net/11067/6048>

#### **Metadados**

**Data de Publicação**

2021

**Resumo**

Esta dissertação tem como principal objetivo analisar os contratos de intermediação financeira, sobretudo os deveres de informação do intermediário financeiro sendo indiscutível a relevância do cumprimento da informação por parte do intermediário financeiro que presta ao investidor, uma vez que tal incumprimento acarreta diversas consequências. Os intermediários financeiros estão vinculados a um conjunto de deveres relativos ao exercício e à organização da atividade financeira. O enfoque começa...

The main objective of this dissertation is to analyze financial intermediation contracts, especially the financial intermediary's information duties, and the relevance of the financial intermediary's rendering of information to the investor is indisputable, since such non-compliance has several consequences. Financial intermediaries are bound by a set of duties relating to the exercise and organization of financial activity. The focus will start by focusing on some concepts. Financial intermedi...

**Palavras Chave**

Mercados financeiros, Direito das obrigações, Intermediário financeiro, Responsabilidade civil

**Tipo**

masterThesis

**Revisão de Pares**

Não

**Coleções**

[ULP-FD] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-19T14:37:04Z com informação proveniente do Repositório



**UNIVERSIDADE LUSÍADA DO PORTO**

**A INFORMAÇÃO PRÉ-CONTRATUAL E CONTRATUAL  
NO ÂMBITO DOS DEVERES DE INFORMAÇÃO DO  
INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO  
Recolha e Prestação**

**Rita Almeida do Amaral**

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Direito

**Porto, 2020**



**UNIVERSIDADE LUSÍADA DO PORTO**

**A INFORMAÇÃO PRÉ-CONTRATUAL E CONTRATUAL  
NO ÂMBITO DOS DEVERES DE INFORMAÇÃO DO  
INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO**

**Recolha e Prestação**

**Rita Almeida do Amaral**

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Direito

Dissertação orientada pelo Prof. Doutor Luís Bandeira

**Porto, 2020**

*“Deus quer, o homem sonha, a obra nasce.”*

Fernando Pessoa

## **Agradecimentos**

A concretização de uma dissertação é um processo complexo e bastante árduo que, só é possível com o apoio de pessoas imprescindíveis e por isso a estas gostaria de deixar o meu especial agradecimento.

Ao meu estimado orientador, Professor Doutor Luís Bandeira, por todos os sábios ensinamentos, pelo respeito, acompanhamento e paciência sempre demonstrada, que incentivou a existência e crescimento deste projeto.

Aos meus pais, pelo apoio incondicional, por acreditarem em mim, pela paciência e perseverança, sem eles não era possível trilhar este percurso.

À minha irmã e ao meu avô materno de quem recordo com eternas saudades e que sempre desejou o meu sucesso.

Ao André, pelo apoio incessante em todos os momentos e pelo companheirismo.

## Índice

Agradecimentos .....	II
Índice.....	III
Resumo.....	VI
Palavras-chave .....	VIII
Abstract .....	IX
Keywords .....	XI
Lista de Abreviaturas .....	XII
Introdução .....	1
<b>Capítulo I: Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários .....</b>	<b>3</b>
1. Enquadramento Geral .....	3
2. Valores Mobiliários VS Instrumentos Financeiros .....	4
3. Intermediação Financeira .....	5
3.1. Contratos de Intermediação Financeira.....	6
3.1.1. Receção, Execução e Transmissão de Ordens .....	8
3.2.2. Gestão de Carteiras .....	9
3.3.3. Consultoria para Investimento .....	10
3.3.4. Recomendações de Investimento .....	11
3.3.5. Assistência em Ofertas Públicas .....	11
3.3.6. Colocação.....	12
3.3.7. Colocação com Tomada Firme .....	12
3.3.8. Colocação com Garantia .....	12
<b>Capítulo II: Sujeitos da Intermediação Financeira .....</b>	<b>14</b>
1. Emitentes .....	14
2. Clientes / Investidores .....	14
2.1. Contrapartes Elegíveis .....	15
2.2. Investidores Profissionais .....	16
2.3. Investidores Não Profissionais.....	16

3. O Intermediário Financeiro .....	17
4. Autoridades de Supervisão e Regulação .....	20

### **Capítulo III: Princípios da Intermediação Financeira e deveres dos**

#### **Intermediários Financeiros..... 21**

1. Princípios da Intermediação Financeira .....	21
1.1. Princípio da Proteção dos Interesses do Cliente.....	22
1.2. Princípio da Atuação de Boa Fé.....	22
1.3. Princípio do Conhecimento do Cliente (Know your customer).....	23
2. Deveres dos Intermediários Financeiros .....	24

#### **Capítulo IV: Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros..... 28**

1. A ratio dos deveres de informação no CVM.....	28
2. Regime dos deveres de informação no CVM.....	31
3. Deveres específicos de informação dos IF .....	36
3.1. Deveres específicos de informação da receção, execução e transmissão de ordens .....	37
3.2. Deveres específicos de informação da Gestão de Carteiras.....	38
3.3. Deveres específicos de informação das recomendações de investimento 39	
3.4. Deveres específicos de informação da consultoria para investimento... 40	
3.5. Deveres específicos de informação da assistência em ofertas públicas . 42	

#### **Capítulo V: A Responsabilidade do Intermediário Financeiro – Consequências do Incumprimento ..... 44**

1. Responsabilidade Contraordenacional .....	44
2. Responsabilidade Penal .....	46
3. Responsabilidade Civil.....	47
3.1. Qual a responsabilidade dos Intermediários financeiros perante os clientes – O artigo 304.º-A nº1 do CVM .....	47
3.2. Regime e pressupostos da responsabilidade civil .....	48
3.2.1. Facto Voluntário .....	49

3.2.2. Ilicitude .....	49
3.2.3. Culpa .....	51
3.2.4. Dano .....	52
3.2.5. Nexa de Causalidade entre o facto e o dano .....	53
3.3. Responsabilidade Extracontratual .....	55
3.4. Responsabilidade Contratual.....	56
3.5. Responsabilidade Pré-Contratual .....	57
3.6. Responsabilidade do IF por facto de outrem .....	58
3.7. Ónus da Prova .....	58
3.8. Limitação e Exclusão da Responsabilidade Civil .....	59
Conclusão.....	60
Bibliografia .....	62
Jurisprudência .....	65



## Resumo

Esta dissertação tem como principal objetivo analisar os contratos de intermediação financeira, sobretudo os deveres de informação do intermediário financeiro sendo indiscutível a relevância do cumprimento da informação por parte do intermediário financeiro que presta ao investidor, uma vez que tal incumprimento acarreta diversas consequências. Os intermediários financeiros estão vinculados a um conjunto de deveres relativos ao exercício e à organização da atividade financeira.

O enfoque começará por incidir sobre alguns conceitos. Os contratos de intermediação financeira tem um papel fulcral nas operações financeiras, uma vez que aqui, estamos perante um negócio jurídico, celebrado entre um intermediário financeiro e um cliente, referentes à prestação de atividades de intermediação, abrindo condições para a oferta e a procura nos mercados de valores mobiliários.

Desta forma, permite ao cliente/investidor (com as suas poupanças) aceder a instrumentos financeiros para conseguir acréscimos patrimoniais.

Ao longo desta dissertação podemos verificar que a relação de confiança entre o intermediário financeiro e o cliente/investidor é crucial para as operações de investimento, dado que o intermediário financeiro, é o interlocutor do investidor nos mercados financeiros.

No Código dos Valores Mobiliários existe um leque de contratos de intermediação. Há uma divisão legal no que diz respeito aos contratos de intermediação financeira, ou seja, temos os contratos de investimento (por exemplo, o contrato de gestão de carteira) com o objetivo de praticar serviços na área de intermediação financeira e os contratos auxiliares (como por exemplo o contrato de assistência) com o objetivo de prestar serviços auxiliares aos contratos de intermediação.

Relativamente ao regime dos deveres de informação é complexo e extenso, e o intuito será o de proteger os investidores e defender o mercado.

O legislador quer proteger principalmente o investidor não profissional, porque este tipo de investidores são mais frágeis e beneficiam de um grau de proteção mais intensa, devendo o intermediário financeiro prestar uma maior quantidade de informação.

Para além disso, um dos grandes objetivos será o de proteger o mercado através da confiança prestada na informação.

Posto isto, deparamo-nos com os deveres de informação pré-contratual e com os deveres de informação contratual.

Os primeiros orientam o cliente/investidor a uma decisão esclarecida através da informação disponibilizada, aqui há o dever de recolha sobre o cliente para aferir a adequação das operações, os segundos integram-se como deveres da relação de mandato.

Por último, a responsabilidade do intermediário financeiro tem também um papel essencial, principalmente a responsabilidade civil sendo a consequência que interessa aos investidores.

## **Palavras-chave**

Dever de informação – Intermediário Financeiro – Investidor – Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro

## **Abstract**

The main objective of this dissertation is to analyze financial intermediation contracts, especially the financial intermediary's information duties, and the relevance of the financial intermediary's rendering of information to the investor is indisputable, since such non-compliance has several consequences. Financial intermediaries are bound by a set of duties relating to the exercise and organization of financial activity.

The focus will start by focusing on some concepts. Financial intermediation contracts play a central role in financial operations, since here we are dealing with a legal transaction between a financial intermediary and a client, relating to the provision of intermediation activities, opening up conditions for supply and demand in the securities markets.

In this way, it allows the client / investor (with their savings) to access financial instruments to achieve equity increases.

Throughout this dissertation, we can verify that the trust relationship between the financial intermediary and the client / investor is crucial for investment operations, given that the financial intermediary is the investor's interlocutor in the financial markets.

In the Securities Code there is a range of intermediation contracts. There is a legal division with respect to financial intermediation contracts, that is, we have investment contracts (for example, the portfolio management contract) with the objective of practicing services in the area of financial intermediation and auxiliary contracts (such as for example the assistance contract) with the objective of providing auxiliary services to intermediation contracts.

Regarding the information duties regime, it is complex and extensive, and the aim will be to protect investors and defend the market.

The legislator mainly wants to protect the non-professional investor, because these types of investors are more fragile and benefit from a more intense degree of protection, and the financial intermediary must provide a greater amount of information.

In addition, one of the major objectives will be to protect the market through the confidence provided in the information.

That said, we are faced with pre-contractual information duties and contractual information duties.

The pre-contractual information duties lead the client/investor to a decision through the information provided, here there is the duty to collect information about the client to assess the adequacy of operations, and contractual information duties are integrated as duties of the mandate relationship.

Finally, the responsibility of the financial intermediary also plays an essential role, mainly civil liability, being the consequence that interests investors.

**Keywords**

Duty to Inform - Financial Intermediary - Investor - Financial Intermediary Liability

## **Lista de Abreviaturas**

ART. – Artigo

ARTS. - Artigos

CC – Código Civil

CMVM- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CÓD. COM. – Código Comercial

CSI – Contratos de Serviço de Investimento

CVM- Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

DMIF I - Diretiva nº2004/39/UE, de 21 de abril de 2004

DMIF II – Diretiva nº 2014/65/UE, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros

IF- Intermediário Financeiro

IF's Intermediários Financeiros

IOSCO – International Organization of Securities Commissions

N.º - Número

P. – Página

REG. DELEGADO (UE) 2017/565- Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho.

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

UE – União Europeia

## **Introdução**

A presente dissertação, apresentada no âmbito do Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais à Universidade Lusíada do Porto, tem como principal objetivo, analisar o regime dos deveres de informação e a responsabilidade do intermediário financeiro, quando o mesmo viola os respetivos deveres legais.

Os deveres de informação assumem uma enorme relevância no contexto da intermediação financeira, pela sua complexidade quer na sua conceção dogmática, quer no domínio prático. Estes deveres tem tido muita expressão na jurisprudência portuguesa.

No que toca aos deveres informativos do intermediário financeiro, percebemos que o legislador português criou uma rede de proteção no que diz respeito aos investidores não profissionais por haver uma maior fragilidade, sendo que o intermediário financeiro deverá prestar uma maior quantidade de informação, isto significa que este investidor será o cidadão comum que rentabilizou as suas poupanças e que quer ver um acréscimo patrimonial.

É imprescindível a proteção do investidor (parte mais fraca), no entanto, iremos verificar que este acervo legal de deveres de informação por parte do intermediário financeiro tem como objetivo, a proteção do mercado.

Ao longo deste estudo, iremos abordar alguma jurisprudência para analisar alguns aspetos e retirar algumas conclusões.

Esta dissertação divide-se em cinco partes, nomeadamente cinco capítulos.

Neste sentido, a primeira parte é constituída, pelo primeiro Capítulo onde é abordada a Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários e alguns conceitos e posteriormente, a intermediação financeira e os contratos de intermediação.

Relativamente, à segunda parte consubstancia-se no segundo Capítulo e diz respeito aos sujeitos da intermediação financeira.

Quanto à terceira parte é composta pelo terceiro capítulo, que aborda os princípios da intermediação financeira e deveres dos intermediários financeiros.

A quarta parte é constituída pelo quarto capítulo, designadamente pelos deveres de informação dos intermediários financeiros, com o surgimento de toda a problemática que incide sobre o alcance do dever de informação do intermediário financeiro, no mercado dos valores mobiliários.



Por último, a quinta parte diz respeito ao quinto capítulo e recai sobre a responsabilidade do IF no caso de incumprimento, onde irei abordar qual a relação que é estabelecida entre o intermediário financeiro e o cliente como investidor e quais as consequências do incumprimento dos deveres de informação dos IF.

Por fim, importa referir que esta dissertação resulta da inspiração em obras e de contributos científicos de autores que se distinguem por uma sabedoria de elevado valor.

## **Capítulo I: Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários**

### **1. Enquadramento Geral**

A lei estabelece de forma explícita determinadas regras a que os Intermediários Financeiros (IF) se encontram adstritos devendo obedecê-las para com os seus clientes/investidores.

Ao longo desta dissertação o termo cliente e investidor irão ser empregues de forma indiferenciada, abrangendo quer as pessoas singulares, quer as pessoas coletivas que possam ser titulares de instrumentos financeiros.

Os deveres do IF estão previstos não só no Código dos Valores Mobiliários (CVM) mas também em legislação avulsa.

A Diretiva n° 2014/65/UE, de 15 de maio de 2014 (DMIF II), revogou a Diretiva n°2004/39/UE, de 21 de abril de 2004 (DMIF I).

De maneira que, a DMIF II, transposta entre nós em 2018 (Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, transpõe a DMIF II em Portugal), constitui a base do regime jurídico da intermediação financeira e grande parte da intermediação passou a ser concretizada no Reg. Delegado (UE) 2017/565.

A DMIF II causou uma grande evolução quanto aos deveres jurídicos a que os IF se encontram sujeitos na relação com os seus clientes, conferindo-lhes uma maior proteção jurídica.

Veio introduzir uma panóplia de alterações, veio harmonizar a legislação em todo o espaço económico europeu e potenciar a criação de novos instrumentos financeiros.

Assim, o objetivo é haja uma maior transparência na negociação de instrumentos financeiros, garantir que os produtos financeiros são negociados em plataformas reguladas, adaptar as regras às novas tecnologias, limitar a especulação sobre as mercadorias, haver uma maior proteção dos investidores ajustando o mercado às suas características e conhecimentos financeiros.

Segundo Engrácia Antunes, a intermediação financeira<sup>1</sup> surge como uma das atividades fulcrais inseridas no mercado de capitais e que permite, ao comum dos cidadãos, aplicar as suas poupanças em produtos que visam rentabilizar o investimento considerado. (Antunes J. A., 2007, pp. 277-319)

Os intermediários financeiros estão vinculados a um conjunto de deveres relativos ao exercício e à organização da atividade financeira.

Menezes Cordeiro diz-nos que os deveres associados aos IF podem ser agrupados em *deveres principais, deveres secundários gerais, deveres secundários específicos e deveres de organização e de controlo interno* (Cordeiro A. B., 2018, p. 288).

Os *deveres principais* estão relacionados com a atividade ou serviço concretamente prestado pelo IF, enquanto os *deveres secundários gerais* estão associados aos deveres de lealdade, informação ou sigilo.

Já os *deveres secundários* específicos dizem respeito aos deveres de adequação e de segregação patrimonial.

Por último, os *deveres de organização e de controlo interno* existem na medida em que é necessário evitar riscos na operação de investimento e o intermediário financeiro está adstrito a dispor de sistemas de controlo de cumprimento de deveres e gestão de risco.

## **2. Valores Mobiliários VS Instrumentos Financeiros**

Os valores mobiliários estão previstos no art.1.º do CVM e entendem-se por valores mobiliários os documentos emitidos por empresas ou outras entidades, que contêm direitos e deveres, suscetíveis de serem adquiridos e/ou alienados, sobretudo no mercado de valores mobiliários.

---

<sup>1</sup> Segundo José Ferreira Gomes, sinteticamente: *a intermediação financeira permite minorar as fricções geradas pelos custos de informação e de transação para a eficiente alocação de capital, constituindo uma via de comunicação entre aqueles que procuram investir e aqueles que procuram captar capital*, in José Ferreira Gomes, *Conflito de interesses e benefícios (inducements) dos intermediários financeiros perante a MiFID II*, in Paulo Câmara, *O novo Direito dos valores mobiliários: I Congresso de valores mobiliários e mercados financeiros*, Almedina, 2017, p.228.

Para José Engrácia Antunes, *o termo “valor mobiliário”, constitui um conceito jurídico polissémico, ao qual não corresponde uma precisa noção legal ou doutrinal universalmente aceite.* (Antunes J. A., 2014, p. 52)

O conceito de instrumentos financeiros passou a ocupar o lugar que era reservado ao conceito de valores mobiliários em sentido amplo. Esta substituição foi reforçada pela Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004.

No entanto, contrariamente ao que sucede com o conceito de valores mobiliários, nos instrumentos financeiros, há uma indeterminação dogmática.

Os instrumentos financeiros<sup>2</sup> são as ações, as obrigações, as unidades de participação em fundos de investimento, os warrants, os futuros, as opções e os *swaps*.

### **3. Intermediação Financeira**

A intermediação financeira não recebe definição legal, no entanto, o CVM dispõe no art.289.º, n.º1, um catálogo de atividades que constitui a intermediação financeira.

Portanto, segundo o artigo mencionado, são atividades de intermediação financeira, os serviços e atividades de investimento, os serviços auxiliares e o exercício das funções de depositário de instituições de investimento coletivo.<sup>3</sup>

Para José Engrácia Antunes, *a intermediação financeira designa genericamente o conjunto de atividades destinadas a mediar o encontro entre a oferta e procura no mercado de capitais, com o intuito de assegurar que o seu funcionamento seja célere, eficaz e que transpareça, para os seus agentes, um sentimento de confiança.* (Antunes J. A., 2007, pp. 277-319).

---

<sup>2</sup> Cfr. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - A informação que deve ser prestada pelos intermediários financeiros sobre instrumentos financeiros, 2012, p.3.

<sup>3</sup> Contudo, não será correto dizer que a intermediação financeira se reconduz somente a estas atividades.

Em Portugal, a regulação jurídica da intermediação financeira consta do Título VI, artigos. 289.º a 351.º do CVM.

### **3.1. Contratos de Intermediação Financeira**

Os contratos de intermediação financeira *são os negócios jurídicos celebrados entre um intermediário financeiro e um cliente/investidor, relativos à prestação de atividades de intermediação financeira.* (Antunes J. A., 2007).

Luís Bandeira refere que os “*contratos de intermediação financeira*”, *celebrados no âmbito das atividades de intermediação financeira, apresentam-se como mais amplos do que “contratos de prestação de serviços de investimento”.* (Bandeira, 2020, p. 98)

A lei nos artigos 290.º e 291.º faz uma divisão entre contratos de investimento e contratos auxiliares.<sup>4</sup>

Luís Bandeira refere que *certas operações como a colocação e a tomada firme de emissões ou as ordens de compra e venda no mercado secundário, constituem legalmente serviços de investimento, por incluírem a execução de prestações contratuais típicas a cargo das empresas de investimento e das entidades de crédito que estão no mercado a negociar por conta dos seus clientes; outras, diversamente, ainda que revestindo carácter necessário para o investidor em razão das características do negócio principal a cuja execução servem, assumem a consideração legal de meras atividades complementares, não sendo, por isso legalmente consideradas como “serviços de investimento”.* A esta distinção corresponde a *separação legal entre “serviços de investimento” e “serviços auxiliares”.* (Bandeira, 2020, p. 97)

---

<sup>4</sup> Há uma pluralidade de contratos de intermediação financeira e como tal podem qualificar-se como uma categoria, José Queirós de Almeida, *Contratos de Intermediação Financeira enquanto Categoria Jurídica, em Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº24, 2006, p.293 a 294.

Entendemos que o caráter complementar ou auxiliar de determinados serviços, não afasta o caráter necessário.

Devido à transposição da DMIF, o nosso CVM passou a mencionar *serviços e atividades de investimento*, anteriormente mencionava apenas *serviços*.

O CVM prevê, dois conjuntos de normas que assumem especial importância para os contratos de intermediação financeira.

Os arts.321.º a 322.º que dizem respeito à celebração de contratos de intermediação financeira e os arts.323.º a 324.º que mencionam alguma informação que estes devem conter, sendo que este último refere qual a responsabilidade contratual dos IF.

A celebração de contratos de intermediação financeira está regulada nos arts.321.º, 321.º-A e 322.º do CVM. No que concerne ao art.321.º-A, refere qual o conteúdo mínimo dos contratos e por fim o art.322.º é dedicado aos contratos celebrados fora do estabelecimento.

Relativamente ao art.322.º, emprega-se o termo *clientela*, refere-se à relação que surge da celebração de alguns negócios jurídicos entre o IF e o investidor.

Carlos Ferreira de Almeida, recorda que *o termo clientela, costuma ser empregue no sentido de aludir a um conjunto de clientes*. (Almeida C. F., 2001, p. 121 e 122).

Devemos destacar que da transposição da DMIF II, originou um esvaziamento do CVM no que se refere ao enquadramento legal das atividades de intermediação financeira, nas quais se incluem os serviços de investimento.

Na previsão do CVM, no que toca às atividades de intermediação financeira, devemos considerar os termos da transposição da DMIF I e da DMIF II.

Note-se a ampliação, do art.289.º n.º1 al. a) e do art.290.º n.º1, da previsão inicial de *serviços de investimento* para *serviços e atividades de investimento*.

Por sua vez, o art.289.º n.º1 al. b) e o art.291.º, não incluem a referência a *atividades*, mas, somente a *serviços auxiliares* (daqueles serviços e atividades de investimento). Inicialmente, a *consultoria para investimento* era incluída nos *serviços auxiliares*, mas em resultado da transposição da DMIF I para o CVM, foi integrada nos *serviços e atividades de investimento*, portanto, como serviço principal.

Importa agora, revelar quais as atividades que o IF presta no âmbito dos serviços de investimento aos clientes/investidores.

### **3.1.1. Receção, Execução e Transmissão de Ordens**

Esta temática está prevista nos arts.325.º a 334.º do CVM. Aqui, o IF executa na bolsa, noutra mercado ou fora dele, as ordens dos investidores ou transmite-as a outro IF.

*Engrácia Antunes refere que o contrato de ordens para a realização de operações sobre instrumentos financeiros consiste em declarações negociais com o objetivo de celebrar contratos que podem ser de comissão, mandato ou mediação, entre um intermediário financeiro legalmente habilitado e um cliente. O propósito está na realização de negócios que abarquem os valores mobiliários em causa. (Antunes J. A., 2007, p. 288)*

*Paulo Câmara menciona que, geralmente, a receção, execução e transmissão de ordens caracteriza-se como o negócio jurídico mediante o qual o investidor emite ordens relativas à aquisição ou alienação de valores mobiliários, que devem, então, ser executadas pelo intermediário financeiro. (Câmara, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2018, p. 438 e 439)*

O art.326.º do CVM alude quando é que o IF deve recusar uma ordem. Neste sentido, discute-se a qualificação das ordens como negócios jurídicos unilaterais ou plurilaterais.

O entendimento de Menezes Cordeiro é de que, *as ordens deverão ser qualificadas como negócios jurídicos unilaterais*, visto ser notoriamente reduzida a possibilidade de um IF recusar uma ordem que receba de um investidor.

Havendo a recusa de aceitação de uma ordem, o IF deve transmitir essa informação ao ordenador.

Podemos afirmar que a natureza da receção, execução e transmissão de ordens corresponde ao mandato comercial, uma vez que há o acatamento de ordens relativas à prática de atos de comércio.

Coutinho de Abreu diz-nos que *a qualificação das operações ordenadas como atos de comércio decorre do facto de consistirem em operações de bolsa, que cabem nesse âmbito por força do art.2.º do Código Comercial.* (Abreu, 2016, p. 80)

### **3.2.2. Gestão de Carteiras**

O contrato de gestão de Carteiras<sup>5</sup> surge como um dos contratos fundamentais dentro da intermediação financeira, e está previsto no art.335.º do CVM.

Para Engrácia Antunes, o contrato de gestão de carteiras *é o contrato pelo qual um intermediário financeiro – o gestor – se obriga perante o cliente a administrar um património financeiro que este último é titular com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, em troca de uma remuneração paga pelo segundo ao primeiro.* (Antunes J. A., 2007, pp. 277-319)

Em sede de gestão de carteiras, o IF está obrigado a realizar, todos os atos tendentes à valorização da carteira do investidor e a exercer os direitos inerentes aos instrumentos financeiros que a integrem. A gestão é feita de forma individual e personalizada, atendendo às necessidades, perfil de risco e objetivos de cada cliente. Ainda que não esteja previsto no contrato de gestão de carteiras, é possível a emissão de instruções/ordens por parte do investidor ao IF.

*A regra que vigora é a de que, mesmo que tal não tenha nele ficado expressamente previsto, pode o cliente dar instruções e/ou ordens vinculativas ao gestor quanto às operações a realizar.*

*A inexecução da prestação a cargo do IF (não observância de instruções do cliente de contrato de gestão de carteira), integra o incumprimento que se presume culposos. Incumbe ao primeiro alegar que o não cumprimento não procede de culpa sua (cfr. art.º799.º, nº1 do CC e art.314.º, nº2 do CVM).*

---

<sup>5</sup> O Intermediário financeiro *por conta e interesse do investidor* obriga-se a gerir um conjunto de instrumentos financeiros titulados por este sujeito da intermediação financeira (ao qual se atribui o nome de carteira), de forma a maximizar a sua rentabilidade, Ana Isabel Afonso, *O contrato de Gestão de Carteira - Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro*, Almedina, 2007, p.55 e 56.



*No âmbito da liberdade contratual (art.405.º, nº1, do CC) e no âmbito do contrato de gestão de carteiras, o cliente e o IF, acordem o modo e as condições de ressarcimento dos danos causados por uma das partes à outra em sede de incumprimento contratual. (Ac.TRL. nº de proc. 3345/08.8TVLSB.L1-1, 2011).*

Por último, uma breve referência sobre a natureza jurídica deste contrato.<sup>6</sup>

Segundo Engrácia Antunes, *estamos perante um mandato mercantil, que, regra geral, terá poderes de representação, atuando o intermediário em nome do cliente.* (Antunes J. A., *Direito dos Contratos Comerciais*, 2009, pp. 363-368)

Portanto, estamos perante um contrato de prestação de serviços, na modalidade de mandato. Logo, se o mandato pode ser conferido com ou sem poderes, o gestor de carteira também pode atuar em nome do investidor, ou em nome próprio, por conta do investidor.

### **3.3.3. Consultoria para Investimento**

A consultoria para investimento foi desenvolvida pela Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

Depois, o DL nº357-A/2007, de 31 de Outubro (que a transpôs para o ordenamento jurídico português), alterou o art.294.º CVM, estabelecendo o atual regime da consultoria para investimento.

Segundo o art.294.º, nº1 do CVM *entende-se por consultoria para investimento a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, na sua qualidade de investidor efetivo ou potencial, quer a pedido deste quer por iniciativa do consultor relativamente a transações respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros.*

---

<sup>6</sup> A natureza da gestão de carteiras corresponde ao mandato comercial, Ana Isabel Afonso, *O contrato de Gestão de Carteira - Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro*, Almedina, 2007, p.57 e 58.

Mas, há quem defenda que estamos perante um *contrato de mandato nos termos gerais do art.1157.º do CC*, Maria Vaz Mascarenhas, *O contrato de Gestão de Carteiras: Natureza, Conteúdo e Deveres*, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários nº13*, 2002, p.122 e 123.

De acordo com Engrácia Antunes, as informações, recomendações ou conselhos devem ser individualizados, consoante o cliente, de forma a ajudar a tomar decisões de investimento.

Este contrato pode ser celebrado não só por intermediários financeiros, mas também por consultores de investimento (art.294.º, nº4 do CVM). Iremos aprofundar este regime mais adiante no capítulo dos deveres específicos.

### **3.3.4. Recomendações de Investimento**

A consultoria para investimento, incide sobre operações concretas de investimento em instrumentos financeiros, ao passo que as recomendações de investimento dirigem-se a um número indeterminado de destinatários e estão consagradas no art.12.º-A do CVM. Estas recomendações, nomeadamente o *conteúdo, modo de apresentação, requisitos e divulgação de interesses ou existência de conflitos de interesse*, regem-se pelo Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

As recomendações de investimento, no âmbito da intermediação, são objeto de uma dupla previsão no CVM que iremos abordar mais à frente.

### **3.3.5. Assistência em Ofertas Públicas**

A assistência em ofertas públicas está regulada pelo art.337.º do CVM. Este contrato é qualificado em valores mobiliários, como um serviço auxiliar e serviço de investimento, sendo realizado na fase inicial de uma oferta pública de distribuição.

Aqui estabelece-se que os IF devem prestar serviços relativos à preparação, ao lançamento e à execução da oferta pública, nomeadamente a elaboração do prospeto e do anúncio de lançamento e a preparação e apresentação do pedido de aprovação de prospeto ou de registo prévio na CMVM.

Os intermediários financeiros devem ainda prestar serviços referentes ao aconselhamento relativo aos termos da oferta pública. Este aconselhamento tem mais destaque nesta dissertação, uma vez que, o IF deverá assegurar a qualidade da informação transmitida pelo prospeto.

### **3.3.6. Colocação**

A colocação está consagrada no art.338.º do CVM e caracteriza-se como um contrato de intermediação financeira, em que o IF desenvolve os seus melhores esforços no sentido de distribuir valores mobiliários que sejam objeto de oferta pública de distribuição, procedendo à receção das ordens de subscrição ou de aquisição,<sup>7</sup> ou seja o IF obriga-se perante o cliente a colocar instrumentos financeiros específicos, numa oferta pública de distribuição.

O IF sujeita-se, *ao cumprimento de uma obrigação de diligência, dado que deve colocar os seus meios materiais e humanos à disposição do emitente* (Rodrigues C. F., 2012, p. 45).

### **3.3.7. Colocação com Tomada Firme**

A colocação com tomada firme está plasmada no art.339.º do CVM.

Este contrato é idêntico à colocação, todavia, neste contrato, o IF obriga-se previamente, a adquirir valores mobiliários que se encontrem em oferta pública de distribuição, para posteriormente os distribuir. O IF pode distribuir valores mobiliários de que ele próprio é titular.

Aqui, a colocação pelo IF é feito por sua conta, dado que adquire antes da fase de exteriorização da oferta.

Catarina Figueiredo Rodrigues afirma que *o intermediário financeiro assume, neste contrato de intermediação financeira, uma obrigação de resultado* (Rodrigues C. F., 2012).

### **3.3.8. Colocação com Garantia**

É o art.340.º do CVM que prevê a colocação com garantia, e assemelha-se à colocação, distinguindo-se pelo facto de o IF se obrigar a adquirir os valores mobiliários que não tenham sido adquiridos em sede da oferta pública de distribuição.

---

<sup>7</sup> No art.113.º, nº1, a) do CVM, as ofertas públicas de distribuição, implicam a prestação de serviços de colocação e de assistência em ofertas públicas por um intermediário financeiro.

Podemos comparar a colocação com garantia e a colocação com tomada firme. Na primeira, o facto da aquisição de valores mobiliários pelo IF ser eventual, isto é, só se verifica se a distribuição for incompleta, enquanto, que na segunda o IF começa por adquirir os valores mobiliários que integram a oferta pública de distribuição.

Contudo, em sede de colocação com garantia, o IF vincula-se ao cumprimento de uma obrigação de resultado.

Aqui, podemos distinguir a colocação com garantia total, da colocação com garantia parcial.

No caso da colocação com garantia parcial, o IF só se obriga a adquirir uma parte dos valores mobiliários que não forem distribuídos, *ficando apenas acautelada uma parte do risco de incompletude da distribuição*. (Câmara, 2018, p. 446)

## Capítulo II: Sujeitos da Intermediação Financeira

### 1. Emitentes

Os emitentes assumem um papel crucial no seio da atividade bolsista.

*Os emitentes são, então, os sujeitos da intermediação financeira que, por via da emissão de valores mobiliários – cuja subscrição esperam que os investidores realizem – procuram obter financiamento. Pode dizer-se que, em sede do binómio negocial que é composto pela emissão e pela subscrição de valores mobiliários, os emitentes assumem a posição de sujeitos passivos (Câmara, 2018, p. 235)*

### 2. Clientes / Investidores<sup>8</sup>

Os investidores<sup>9</sup> são os sujeitos da intermediação financeira que mais importância assumem, no entanto, não há uma definição legal de investidor no CVM.

Recorrendo às palavras de António Pereira de Almeida, *os investidores são os intervenientes mais importantes, sem eles não haveria mercados.* (Almeida A. P., 2013, p. 110).

Investidores são as pessoas/empresas que participam no mercado de capitais, para que através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças ou os seus ativos.

O conceito de cliente surge como a pessoa, a quem é prestado o serviço de intermediação financeira.

Paulo Câmara refere que o investidor é o *titular potencial ou efetivo de valores mobiliários* (Câmara, 2018, p. 221).

---

<sup>8</sup>Com a transposição da DMIF II, note-se que a terminologia de investidores foi alterada, pelo que os investidores qualificados ou não qualificados, são agora investidores profissionais ou não profissionais.

<sup>9</sup>António Pereira de Almeida sublinha, que há mais termos que frequentemente são utilizados para designar os investidores. Pode desde logo, falar-se *em subscritores*, em referência à posição ocupada em sede do negócio jurídico de subscrição, *ou em clientes*, na perspetiva da relação jurídica que estabelecem com os IF nos contratos de intermediação financeira.

Paulo Câmara afirma, que os termos investidor e consumidor são distintos, uma vez que do ponto de vista económico, o *consumidor* é aquele que realiza uma despesa, já o *investidor* realiza investimentos.

A informação a prestar na intermediação financeira dependerá da categoria do investidor, com quem o IF celebrar o negócio jurídico.

Os investidores podem categorizar-se como contrapartes elegíveis, investidores profissionais e investidores não profissionais. A cada uma destas categorias correspondem diferentes níveis de proteção.

Os intermediários financeiros são obrigados a classificar os seus clientes/investidores e a comunicar-lhes a categoria atribuída.

## **2.1. Contrapartes Elegíveis**

As contrapartes elegíveis estão previstas no art.317º- D do CVM, e são o tipo de cliente que a lei confere um grau de proteção mais baixo.

São contrapartes elegíveis do IF com o qual se relacionam as entidades enunciadas nas alíneas a) a i), com a exceção dos governos de âmbito regional, do art.30º nº1.

Segundo o art.317º- D, nº2 do CVM, mediante acordo escrito celebrado entre o IF e o cliente que o haja solicitado, o tratamento como contraparte elegível pode ser afastado, em relação a qualquer tipo de operação ou a operações específicas.

O número 4 deste artigo refere ainda que, podem ser tratadas como contrapartes elegíveis as pessoas coletivas indicadas na alínea k) do art.30º nº1 do CVM, desde que haja um acordo expreso entre as partes, tem de ser reduzido a escrito e tem de ser aludido o tipo de operação ou operação específica em causa.

Paulo Câmara refere que *embora se considerem ser clientes, as contrapartes elegíveis são as que dispensam a exigibilidade legal do cumprimento dos deveres de conduta na receção, na transmissão e execução de ordem e na negociação por conta própria, na governação do produto, na avaliação de adequação ou no regime das comissões e benefícios*, a que alude o art.317º-D, nº6 do CVM. (Câmara, 2018, p. 409)

São aplicáveis às contrapartes elegíveis, os princípios gerais em matéria de relação com o investidor, como está consagrado no art.304º do CVM.

## **2.2. Investidores Profissionais**

O art.4º nº1, 10) e Anexo II da Diretiva 2014/65/UE, de 15 de Maio de 2014 (DMIF II), transposta para o art.317º-B nº2 do CVM, o cliente profissional é o *que dispõe da experiência, dos conhecimentos, e da competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorre.*

Como já referi anteriormente, o CVM não nos dá uma definição de investidor. Todavia, no art.30.º do CVM estão enumeradas as diversas entidades a quem atribui a categoria de investidores profissionais.

*Por serem titulares da experiência e do conhecimento necessários para aferir o risco dos investimentos em valores mobiliários e tomar decisões ponderadas, a lei confere menos tutela à posição dos investidores profissionais. (Almeida A. P., 2013, p. 110)*

## **2.3. Investidores Não Profissionais**

Segundo Paulo Câmara, estes investidores são considerados como uma categoria residual.

O seu conceito só pode ser aferido a *contrario sensu*, ou seja, são classificados como não profissionais, os que não entram na categoria de investidor profissional.

Estes investidores, beneficiam de um grau de proteção mais intensa, de tal forma que o IF deverá prestar uma maior quantidade de informação antes e após cada tipo de serviço prestado, sendo obrigatória a celebração do contrato por escrito previamente à prestação da maioria dos serviços.

O CVM reconhece a fragilidade dos investidores não profissionais, atribuindo tutela aos seus interesses em diversas normas. Estes sujeitos têm direito à ação popular nos termos do art.31.º, nº1, a) do CVM, direito à mediação de conflitos nos termos do art.33.º do CVM e direito a indemnização por fundos de garantia nos termos dos arts.35.º e 36.º do CVM.

Posto isto, é ainda obrigação do IF, prestar os instrumentos financeiros, serviços ou operação adequados ao seu perfil de risco, sendo necessária a realização de um teste de adequação.

Portanto, segundo o art.317º nº2 do CVM, o IF por sua iniciativa ou a pedido do cliente, pode tratar qualquer investidor profissional como não profissional ou uma contraparte elegível, como investidor profissional ou não profissional.

O acordo de tratamento como investidor não profissional a conferir a um investidor profissional deve ser reduzido a escrito (Art.317º-A do CVM).

No caso de denúncia do acordo referido anteriormente, pode ser feito pelo cliente a todo o tempo (por escrito), segundo o previsto no art.317º-A nº3 do CVM.

Podemos concluir que a categorização de clientes não é opcional, mas sim um dever a que o IF se encontra adstrito. O IF tem o dever de informar o cliente acerca da sua categoria enquanto investidor, sobre o grau de proteção que a lei lhe confere (Art.312º nº1 alínea b) do CVM).

Como refere Paulo Câmara, *a lei não especifica qual a periodicidade de reavaliações que deve ser empregue para que a classificação do cliente permaneça atualizada. Confia-se, por isso, ao critério do intermediário a sua concretização aplicativa.* (Câmara, 2018, p. 412)

### **3. O Intermediário Financeiro**

O mercado de valores mobiliários é complexo e a participação dos investidores está sujeita à intervenção de um IF, para garantir que os investidores (principalmente, os investidores não profissionais) vejam os seus interesses tutelados.

Porém, sucede que a lei não menciona uma definição de intermediário financeiro.

Engrácia Antunes diz-nos que os intermediários financeiros são, *aquelas pessoas singulares ou coletivas cujo objeto consiste no exercício profissional de uma ou mais das atividades de intermediação em instrumentos financeiros previstas na lei.* (Antunes J. E., 2017, p. 31)

No entanto, Rui Polónia define intermediários financeiros nos seguintes termos, *são intermediários financeiros os sujeitos da intermediação financeira que estando, para tal, abstratamente habilitados por lei e concretamente autorizados e registados junto da(s) autoridade(s) de supervisão e regulação competente(s), exercem, profissionalmente, atividades de intermediação financeira, intermediando a oferta e a procura de valores mobiliários.* (Polónia, 2019, p. 94)



O legislador português estabeleceu os tipos de IF, através da consagração de um *numerus clausus* de entidades a quem foi atribuído o exclusivo exercício profissional de atividades de intermediação. Os tipos de intermediários financeiros estão previstos nos arts.289.º, n.º2 e 3, 293.º, n.º1 do CVM).

O art.289.º n.º2 diz-nos que só os IF podem exercer, a título profissional, atividades de intermediação financeira e o art.293.º n.º1 diz-nos quem são os IF em instrumentos financeiros.

Ora vejamos,

- As instituições de crédito - art.293.º, n.º1, a) do CVM, art. 3.º do RGICSF.
- As empresas de investimento – art.293.º, n.º1, a) e n.º 2 do CVM e art.199.º-A e seguintes do RGICSF.
- As instituições com funções correspondentes às anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal uma atividade de intermediação – Art.293.º, n.º1, c) do CVM.

O investimento nos mercados de capitais deve ser feito através de intermediários financeiros registados numa autoridade de supervisão (CMVM).<sup>10</sup>

É pertinente falar do registo, não só porque, é um ato jurídico cuja prática recai sempre sobre a CMVM, mas também porque o CVM dedica alguns artigos indicando a sua relevância (arts.295.º a 303.º do CVM).

O art.295.º diz-nos quais são os requisitos de exercício e o art.297.º n.º1 refere que o registo dos IF contém cada uma das atividades de intermediação financeira que o IF pretende exercer, já o art.303.º menciona quais os fundamentos de cancelamento de registo pela CMVM.

---

<sup>10</sup> Os IF só poderão iniciar e exercer a sua atividade depois de serem autorizados pela CMVM, de forma a garantir que estão em condições técnicas e que têm recursos humanos qualificados para prestar os serviços com qualidade. Por outro lado, ficam sujeitos à supervisão da CMVM para fiscalizar o cumprimento dos deveres (especialmente em relação aos clientes), Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - A informação que deve ser prestada pelos intermediários financeiros sobre instrumentos financeiros, 2012, p.5.

Na nossa opinião, os intermediários financeiros podem ter um papel positivo ou negativo na ótica do cliente/investidor.

Portanto, no sentido positivo porque são indispensáveis para alcançar o sucesso na negociação no mercado, uma vez que são um meio idóneo e com boa fé, que permite que a negociação seja segura ajudando o investidor na sua atuação.

No entanto, há um sentido negativo, por mais que não tenha culpa ou negligência, será considerado “culpado” pelo investidor caso haja um investimento mal sucedido. Vejamos o seguinte caso, que sustenta esta opinião:

*A Autora intentou contra D... BANK (PORTUGAL) SA, ação com processo ordinário, pedindo que o réu seja condenado a pagar-lhe a quantia de € 317.460,35, acrescida de juros à taxa legal, desde a data da interposição da ação até integral pagamento. Alegou, ter celebrado com o réu um contrato de depósito bancário, transferindo para este, numa conta que abriu, várias quantias, tendo o Banco efetuado, sem autorização dele, autor, durante os anos de 2001 a 2003, diversos débitos nessa conta, que atingiram o valor peticionado, e utilizado esse montante em proveito próprio. Na contestação o réu, impugnou os factos alegados na petição inicial, sustentando, em resumo, que todos os movimentos realizados na conta bancária do autor foram efetuados em cumprimento de ordens deste, para subscrição ou resgate de fundos de investimento de diversa natureza, pelo que o autor sempre teve deles conhecimento. Quaisquer menos-valias resultantes dessas operações correspondem apenas aos riscos inerentes a esse tipo de investimento, riscos que o autor, um conhecido investidor, bem conhece e não podia ignorar, devendo, assim, improceder a ação.*

O Supremo Tribunal de Justiça, entendeu que *os lançamentos efetuados pelo Banco, a débito e a crédito, ao longo de quase um ano, na conta de depósitos do autor, foram a este comunicados através de documentos (borderaux), dos quais constava a indicação do fundo de investimento a que se destinaram as aplicações, a data da operação, o n.º de UP's/Ações e o respetivo valor, bem como, o montante total de cada operação, sem reação da parte deste; que o Banco lhe enviou, ao longo desse período, extratos bancários com informação discriminada respeitante à dita conta; e que o autor – experiente em matéria de aplicações financeiras – controlou os movimentos efetuados na sua conta, através do telefone e da Internet, é de concluir que ele sempre esteve a par das subscrições e resgates de títulos*

*efetuados pelo Banco, e que estas operações foram mera decorrência de ordens suas.*  
(Acórdão do STJ, processo nº 07B3093, 2007)

#### **4. Autoridades de Supervisão e Regulação**

A história da supervisão e regulação do mercado de valores mobiliários está relacionada com a temática dos deveres de informação dos IF.

A *Securities and Exchange Commission*, criada nos EUA, em 1934, foi a primeira autoridade de supervisão e regulação, com a intenção de promover a qualidade da informação que é prestada na atividade bolsista.

De tal forma que, importa compreender os conceitos de supervisão e regulação.

A supervisão é a atividade mediante a qual uma entidade de supervisão e regulação vigia atos jurídicos, pessoas e documentos de forma a detetar atos jurídicos ilícitos e perturbações do mercado de valores mobiliários.

Portanto, há uma *dimensão prudencial* (a entidade de supervisão e regulação previne e acautela a ocorrência de práticas irregulares) e uma dimensão sancionatória (a entidade de supervisão e regulação poderá conduzir procedimentos contraordenacionais ou participar ilícitos criminais). A supervisão está consagrada nos arts.358.º a 368.º-E do CVM.

A regulação é uma atividade que completa a lei em sentido estrito. Consiste na elaboração de regulamentos, recomendações e pareceres, que está prevista nos arts.369.º a 372.º do CVM.

## **Capítulo III: Princípios da Intermediação Financeira e deveres dos Intermediários Financeiros**

### **1. Princípios da Intermediação Financeira**

Os intermediários financeiros estão sujeitos a um conjunto de princípios gerais relativos ao exercício e à organização da atividade de intermediação financeira.

Contudo, a lei não nos oferece uma caracterização geral dos princípios da intermediação financeira, mas a sua separação dos deveres dos intermediários financeiros é concedida pelo CVM no art.304.º n.º5. Há deveres que não estão estipulados neste artigo, é o caso dos deveres de informação e há alguns deveres que residem fora do código dos valores mobiliários.

Podemos verificar a existência de cinco princípios da intermediação financeira, e são os seguintes:

- 1.1. Princípio da proteção dos legítimos interesses dos clientes;
- 1.2. Princípio da proteção da eficiência do mercado;
- 1.3. Princípio da atuação de boa-fé;
- 1.4. Princípio do conhecimento do cliente (Princípio do *know your customer*);
- 1.5. Princípio do sigilo profissional.

Para a presente dissertação e pela sua relevância prática, destacamos os princípios da proteção dos legítimos interesses dos clientes, da atuação de boa-fé e do conhecimento do cliente.

Há uma importância da relação estabelecida entre os princípios da intermediação financeira e os deveres dos intermediários financeiros, já que os deveres dos IF são moldados pelo conteúdo dos princípios da intermediação financeira.

## **1.1. Princípio da Proteção dos Interesses do Cliente**

Este princípio abre o elenco legal do art.304.º do CVM *os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes (...).*

Os investidores necessitam de sentir uma grande confiança, de que a informação que lhes é transmitida pelo IF é, uma informação idónea para que dessa forma, tomem uma decisão adequada.

Este princípio tem em vista a proteção dos interesses destes sujeitos da intermediação financeira, mas também a proteção do interesse público, da igualdade entre sujeitos da intermediação financeira, da eficiência e da segurança do mercado de valores, ou seja este interesse público tem como objetivo, a defesa da coletividade que representa a procura e a oferta de ativos no mercado, para haver eficácia no funcionamento dos mercados, deverá predominar o interesse público da coletividade, face ao interesse do investidor.

Da mesma forma que é também essencial a segurança, os investidores precisam de sentir-se seguros e confiantes para avançar com o investimento, só assim é que irão aplicar as suas poupanças sem receios, pois é através destas poupanças que o mercado de capitais funciona.

Por último, é importante que haja igualdade entre os clientes/ investidores. Há uma necessidade de proteger os mais desprotegidos, designadamente em relação aos investidores mais profissionais.

Aqui, a lei combate as desigualdades no nosso CVM, os deveres de informação obrigam a uma informação mais detalhada e pormenorizada quanto menor for a instrução do devedor.

## **1.2. Princípio da Atuação de Boa-fé**

Os intermediários financeiros devem observar os ditames da boa-fé, adotando uma conduta diligente, leal e transparente.

O princípio da atuação de boa-fé está previsto no art.304.º nº2 do CVM: *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.*

Quanto à conduta diligente, sufragamos a opinião de Menezes Cordeiro, que entende, que a mesma corresponde à *medida de esforço ou de colaboração exigível ao devedor no cumprimento das suas obrigações*. (Menezes Cordeiro, 2017, p. 1229)

No que diz respeito à conduta leal, Castilho dos Santos, identifica-a como o *comportamento devido pelo intermediário financeiro assente no respeito pela integridade da composição de interesses previamente acordada entre as partes*. (Castilho dos Santos, 2008, p. 123)

Engrácia Antunes afirma, que os padrões ou paradigmas normativos da atuação “ex bona fide” do IF (diligência, lealdade, transparência) têm importantes implicações no funcionamento do regime jurídico da atividade de intermediação financeira prevista no CVM.

### **1.3. Princípio do Conhecimento do Cliente (*Know your customer*)**

Este princípio<sup>11</sup> está consagrado no art.304.º, nº3 do CVM, segundo este preceito: *na medida do necessário para o cumprimento dos seus deveres na prestação do serviço, o intermediário financeiro deve informar-se junto do cliente sobre os seus conhecimentos e experiência no que respeita ao tipo específico de instrumento financeiro ou serviço oferecido ou procurado, bem como, se aplicável, sobre a situação financeira e os objetivos de investimento do cliente*.

Este princípio impõe ao IF uma postura ativa de recolha de informação junto dos respetivos clientes, relativamente a três aspetos fulcrais: o conhecimento e a experiência financeira do cliente, a situação financeira do cliente e por último os objetivos do investimento, de forma a conseguir apurar se o produto ou serviço de investimento é adequado às pretensões do investidor.

---

<sup>11</sup> O princípio do conhecimento do cliente, de inspiração anglo-saxónica (“know your customer”) é acolhido nas recomendações internacionais da IOSCO, como por exemplo, nos Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry, maio de 2004, consultado em <https://www.iosco.org>.

O conhecimento e a experiência, para determinar a categoria ou perfil do cliente, a situação financeira do mesmo, a capacidade patrimonial e liquidez do cliente, para cumprir as obrigações e cobrir as possíveis perdas dos investimentos realizados e por fim, os objetivos de investimento para estipular a duração do investimento.

Este princípio encontra-se consagrado em diversos ordenamentos jurídicos, como o norte-americano e o britânico.

## **2. Deveres dos Intermediários Financeiros**

O legislador português consagra expressamente um conjunto de deveres dos intermediários financeiros para com os seus clientes/investidores.

Tais deveres encontram-se no nosso código dos valores mobiliários e em legislação avulsa ou regulamentar (RGICSF e em regulamentos da CMVM).

Vejamos os seguintes exemplos e como podemos sistematizá-los:

### **I- Deveres dos intermediários financeiros a cumprir em sede extracontratual**

- Dever de adequação de meios (art.298.º nº1 do CVM)
- Dever de defesa do mercado de valores mobiliários (art.311.º do CVM)

### **II- Deveres dos intermediários financeiros a cumprir em sede contratual**

- Dever de categorização dos investidores (art.317.º e seguintes do CVM)
- Dever de adequação aos investidores (art.314.º do CVM)
- Dever de melhor execução das ordens dos investidores (art.330.º, nº2 do CVM)
- Dever de segregação patrimonial (art.306.º do CVM)
- Dever de registo e contabilização (art.307.º e 307.º-A do CVM)
- Dever de conservação de registos e documentos (art.307.º-B, nº1 do CVM)
- Dever de identificação, evitação e redução de conflitos de interesses (art.309.º, nº1 e art.309.º-A do CVM)
- Dever de tratamento transparente e equitativo (art.309.º, nº2 do CVM)
- Dever de prevalência dos interesses dos investidores (art.309.º, nº3 do CVM)

- Dever de segredo profissional (art.304.º, n.º4 do CVM, art.78º e 79º do RGICSF)
- Dever de evitação de intermediação excessiva (art.310.º do CVM)
- Dever de lealdade aos investidores
- Dever de informação (art.312.º do CVM)

Estes são alguns deveres jurídicos de conduta profissional, no exercício das atividades de intermediação financeira. A violação destes deveres por parte dos IF pode, gerar responsabilidade civil e obrigação de indemnizar perante os clientes/investidores.

Nos princípios gerais, descrevemos apenas os mais relevantes para a intermediação financeira, aqui faremos o mesmo, descreveremos os três deveres legais essenciais na intermediação financeira e que são os seguintes, dever de informação, dever de categorização e dever de adequação.

Relativamente ao dever de informação, iremos abordar e aprofundar no próximo capítulo, uma vez que se trata do tema da presente dissertação e que tanta importância tem neste mundo da intermediação financeira.

#### ○ **Dever de Categorização**

Este dever está consagrado nos arts.317.º a 317.º-D do CVM e segundo Paulo Câmara, *consiste na obrigação dos intermediários financeiros procederem à classificação da natureza dos respetivos clientes nas categorias legais de investidor não profissional, investidor profissional e contraparte elegível.* (Câmara, 2009, pp. 299-324)

Este dever assume uma *natureza instrumental*, relativamente aos restantes deveres de conduta, e tem como objetivo favorecer decisões de investimento informadas (art.24.º da DMIF II).

A categorização dos investidores é feita através de uma classificação tripartida, isto é, o cliente poderá ser classificado como contraparte elegível, investidor não profissional ou investidor profissional, assim, o grau de proteção conferido aos investidores, é variável, consoante a categorização que é feita.

Segundo, Engrácia Antunes, este dever tem uma *natureza imperativa*, dado que não é opcional, impõe ao IF, uma obrigação de adotar regras que permitam conhecer e categorizar/classificar a natureza de investidor de cada cliente (art.317º n.º1 do CVM).



Este dever também reveste *natureza escrita*, a decisão de categorização do cliente, deve ser documentada por escrito.

#### ○ Dever de Adequação

O dever de adequação está previsto nos arts.314.º e seguintes do CVM.

Consiste na *obrigação jurídica de o intermediário financeiro adequar os serviços prestados, “máxime”, uma determinada operação de (des) investimento em instrumentos financeiros que haja sido oferecida, solicitada ou visada, a cada tipo de cliente, mormente tendo em conta a sua categoria ou perfil enquanto investidor.* (Câmara, 2008, pp. 1307-1324).

Este dever teve a sua origem nas construções norte-americanas sobre o dever de tratamento equitativo do cliente.

No Direito Europeu, Diretiva 93/22/CEE (DSI), o art.11.º, consagrava que o IF era obrigado a informar sobre a situação financeira do cliente, de conhecer a sua experiência e de saber quais eram os objetivos.

Visto que esta norma tinha um alcance limitado, através da DMIF I, o dever de adequação foi consagrado no direito comunitário. Inicialmente este dever estava consagrado no ordenamento jurídico americano e posteriormente foi transposto para o Direito Europeu.

Este dever tem duas dimensões, nomeadamente, ao dever de se informar acerca das características concretas dos investidores e ao dever de adequação aos investidores em sentido estrito.

Os IF, primeiramente, tem de conhecer os investidores pois só assim é que se podem adequar aos mesmos e tem a obrigação de avisar e acautelar os investidores, no caso de uma operação de investimento não lhes ser adequada.

É na gestão de carteiras e na consultoria para investimento que os IF devem adequar os serviços que prestam aos investidores. Aqui, exige-se que as operações de investimento realizadas sejam adequadas, quer aos objetivos do investidor, quer à sua realidade financeira, ao seu conhecimento e experiência.

Resumidamente, quanto à sua estrutura, o dever de adequação constitui um dever que inclui obrigações tais como, recolha de informação ao cliente (o art.314.º, nº1 “*ab initio*”) prevê que o IF deverá pedir ao cliente *informação relativa aos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento, no que respeita ao tipo de instrumento financeiro ou ao serviço considerado*, permitindo avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos (art.314.º, nº1 “*in fine*”) e de comunicar por escrito ao cliente, no caso de juízo de adequação negativo, isto é, se com base na informação recebida, o IF julgar que a operação não é adequada àquele cliente deverá adverti-lo, por escrito. (art.314.º nº2 a 4 do CVM).

Quanto ao âmbito, este dever poderá assumir conteúdos diversos, conforme os tipos de serviço de intermediação financeira.

Tratando-se da gestão de carteiras e consultoria para investimento, o art.314.º-A exige o teste de adequação de conteúdo mais exigente de maneira que sem ele o IF não consegue prestar o serviço.

Estando em causa serviços de receção e transmissão de ordens ou execução de ordens do cliente, não é exigido recolha de informação ou avaliação (*execution only*), desde que a operação diga respeito a instrumentos financeiros não complexos, o cliente tenha sido advertido por escrito de que o IF não tem obrigatoriedade de avaliação da adequação da operação e desde que o IF cumpra os deveres relativos a conflitos de interesses previstos no CVM (art.314.º-D do CVM).

No que diz respeito aos efeitos, o dever de adequação tem um conjunto de direitos e obrigações para o IF e para o cliente.

Analisemos esta hipótese: se o cliente se recusar a colaborar (não prestar a informação solicitada para realizar o juízo de adequação), não se consegue exigir o cumprimento deste dever por parte do IF (art.314.º nº3 do CVM).

No caso do art.314-A, nº3 do CVM, o IF não obtendo a informação necessária para a operação, não poderá recomendar ao cliente.

Portanto pode integrar a justa causa de resolução do contrato de intermediação (art.762.º do CC).

No entanto, se o IF incumprir o dever de adequação poderá ser alvo de responsabilidade civil (art.304.º-A do CVM, arts.483.º nº1 e 798.º do CC)

## Capítulo IV: Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros

### 1. A *ratio* dos deveres de informação no CVM

Os deveres de informação são fundamentais e tem como objetivo a proteção dos investidores e proteção do mercado de capitais.

A transposição da DMIF II para o nosso ordenamento jurídico em 2018, desenvolveu os deveres de informação já existentes, mas também veio criar novas obrigações de informação.

O IF deve prestar todas as informações relevantes aos clientes, futuros investidores, antes da vinculação a qualquer contrato de intermediação financeira, para que o investidor tome uma decisão esclarecida.

Este dever de informar recai sobre os IF mas também abrange mais agentes do mercado.

Neste sentido importa mencionar o acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, que nos diz o seguinte:

*O dever de informação rigorosa e precisa quando contrata com os seus clientes é, pois, um dever de conduta fundamental para o banco e da sua violação resulta a obrigação de indemnizar os danos causados.*

*Os intermediários financeiros estão, assim, sujeitos a deveres de informação passivos, devendo, conseqüentemente, esclarecer todas as questões que lhes sejam suscitadas, bem como, a deveres ativos que impõem a obrigação de prestar, em relação a todos os serviços que ofereçam e, independentemente de lhes ser solicitado, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada. (Acórdão TRC nº processo 2918/16.0T8LRA.C1, 2018).*

O art.7.º, nº1 do CVM prevê a qualidade da informação, *a informação respeitante a instrumentos financeiros, a formas organizadas de negociação, às atividades de intermediação financeira, à liquidação e à compensação de operações, a ofertas públicas de valores mobiliários e a emitentes deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.*

Nos termos deste artigo, há princípios gerais que devem ser respeitados ao transmitir a informação, devendo ser divulgada com completude, verdade, atualidade, clareza, objetividade e deve ser lícita.

Para melhor compreensão destes requisitos, iremos analisar e apreciar cada um deles.

O primeiro requisito exigido pelo legislador e que os IF devem respeitar é o da **completude**, que corresponde à qualidade de ser completo. A informação deve incluir todos os elementos normativos que lhe são relevantes, para que não haja dúvidas. A prestação de informação deve adaptar-se ao contexto em que é realizada. Uma informação completa é aquela que permite ao investidor tomar uma decisão fundamentada e esclarecida, ou seja aquela que é adequada ao perfil do investidor.

A **veracidade** da informação implica que, a informação seja verdadeira, que corresponda à realidade em causa.

Todavia o IF poderá prestar informações que não são verdadeiras, porque erradamente assume que o são (age negligentemente) ou porque culposamente transmite ao investidor, informações que o próprio sabe que são falsas. Em ambos os casos o dever de informação será incumprido. Devemos fazer uma distinção de culpa e negligência do IF, pois servirá para a aplicação das consequências decorrentes do seu incumprimento. A medida da culpa do IF irá ter importância para fins penais, contraordenacionais e civis.

Há uma questão relevante que Pedro Boullosa Gonzalez expõe, que é o caso deste requisito se aplicar às informações futuras, a factos futuros. Como poderá o IF afirmar com verdade um facto futuro? O IF não consegue prever o que acontecerá.

Poderá o IF ser responsabilizado? Podemos concluir que não, o IF não poderá ser responsabilizado pela não concretização de uma indicação futura.

No entanto, o intermediário financeiro pode ser responsabilizado pelo incumprimento de prestação de informação verdadeira *se afirmar que os resultados futuros que indica se irão concretizar*.

Os intermediários financeiros estão salvaguardados pelo desconhecimento do futuro, mas deverão demonstrá-lo aos investidores.

No que toca à **atualidade** da informação implica, o dever do IF transmitir ao cliente a informação mais atual possível, isto é, a informação é atual quando o teor/conteúdo coincidir com a realidade dos factos, no momento da prestação.

Pedro Boullosa Gonzalez refere que *a atualidade comporta uma segunda dimensão*. (Gonzalez, 2014, p. 14)

Para além da atualidade do conteúdo da informação que é prestada, importa falar da atualidade do momento<sup>12</sup> em que a prestação é realizada. Isto significa que, os IF deverão garantir que a informação transmitida é atempada, porque caso os investidores sejam informados fora do tempo poderemos afirmar que será o mesmo que não ser informado e com isto os investidores poderão perder a oportunidade de realizar uma operação de investimento.

A **clareza** consiste num requisito relativo à forma, ao modo como a informação é apresentada, o legislador impõe ao IF uma obrigação de elucidar os investidores acerca dos dados informativos que lhes transmitem.

Existem duas dimensões de clareza, clareza em sentido objetivo e clareza em sentido subjetivo.

*A clareza em sentido objetivo diz respeito à dimensão geral* deste requisito em análise, as informações prestadas pelos IF terão de ser naturalmente apreendidas pelos investidores que sejam possuidores de conhecimentos acerca do mercado. *A clareza em sentido subjetivo é a dimensão específica do requisito de clareza*, isto significa que o seu cumprimento está reservado aos casos em que hajam normas que a reclamem (ex: art.312.º, nº2 do CVM).

Quanto à **objetividade**, a informação a prestar deverá ser objetiva, isto faz com que a informação seja capaz de indicar a realidade dos factos acerca dos quais se informa outrem.

Por último, no que diz respeito à **licitude**, o legislador, considerou que o dever de informar não poderia colidir com outros deveres na conduta do IF, nomeadamente o segredo profissional.

*A ilicitude decorre da prestação de dados informativos cujo conteúdo seja contrário aos comandos normativos consagrados pela lei*, que é o que o legislador pretende que seja evitado.

A informação é crucial, os investidores necessitam de sentir uma enorme confiança e segurança. A informação que lhes é transmitida terá de ser idónea, uma vez que na maior parte dos casos, estamos perante a aplicação de poupanças dos clientes e que pretendem vê-las rentabilizadas.

---

<sup>12</sup> Poderemos dizer que a atualidade do conteúdo é a *atualidade material* e a atualidade do momento é a *atualidade formal*.

## 2. Regime dos deveres de informação no CVM

Como já referi anteriormente, os deveres de informação dos IF têm como *ratio* a proteção dos investidores e a proteção do mercado de capitais.

O art.304.º nº1 do CVM consagra o seguinte *os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado.*

Menezes Leitão refere que, estamos perante o (...) *cumprimento pelo intermediário financeiro das obrigações que assumiu para com os seus clientes no âmbito dos negócios que com eles celebra, acentuando a lei um dever de especial proteção do interesse do credor neste tipo de contratos (...).* (Menezes Leitão L. , 2000, p. 143)

Engrácia Antunes diz-nos que os instrumentos financeiros, são cada vez mais complexos e por isso é necessário que haja um reforço da informação e transparência para uma maior e melhor proteção dos investidores e só havendo uma informação clara, objetiva, completa é que se pode assegurar o normal funcionamento dos mercados sendo também indispensável a confiança dos agentes.

Os deveres de informação dos IF encontram-se contidos nos arts.312.º e seguintes do CVM, além de outras disposições em legislação avulsa e em regulamentos da CMVM.

Para compreendermos melhor os deveres de informação, devemos agrupar estes deveres em dois grupos: **os deveres de informação pré-contratual e os deveres de informação contratual.**

**Os deveres de informação prévia ou pré-contratual,** dizem respeito às *informações que o intermediário financeiro se encontra vinculado a dar antes da prestação de qualquer serviço de intermediação financeira a potenciais clientes.* (Antunes J. E., 2017, p. 38) .

Luís Bandeira refere que quanto a estes deveres pode-se afirmar *que se trata de um conjunto de deveres que, tendo como objetivo a mencionada proteção do investidor, implicam a comparticipação e o contributo essencial do intermediário financeiro no*

*processo de (correta) formação da vontade da contraparte, da parte débil – uma participação ativa do intermediário financeiro para a formação de uma vontade consciente e esclarecida do investidor-cliente. (Bandeira, 2020, p. 130)*

Aqui, o intermediário financeiro está obrigado a prestar informações, antes da celebração do contrato de intermediação, a um cliente que será um potencial investidor, devendo esta informação ser clara esclarecida de maneira a que o futuro investidor possa tomar uma decisão informada e consciente.

O art.312.º nº1 do CVM, expõe um conjunto de deveres de informação a prestar pelo IF ao cliente no momento anterior à celebração de contratos de prestação de serviços de investimento e refere que *o intermediário financeiro deve prestar todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada*, devendo versar sobre determinados aspetos, por exemplo, natureza de investidor, estratégias de investimento, riscos envolvidos nas operações a realizar, custos do serviço a prestar.

O IF deve comunicar ao seu cliente, a existência ou inexistência de qualquer fundo de garantia ou de proteção do seu património que abranja os serviços que irão ser prestados.

Aqui, neste tipo de deveres de informação, importa a forma da informação (art.312.º nº4 e 5 do CVM).

*Trata-se de deveres secundários de prestação no âmbito da relação jurídico-negocial a estabelecer entre intermediário e cliente, de natureza “ex lege”, autónoma e imperativa, destinados a preparar o cabal e correto cumprimento da prestação primária ou típica decorrente do concreto serviço ou negócio de intermediação financeira em causa. (Antunes J. E., 2017, p. 39).*

No caso de haver violação por parte do IF, poderá dar origem a um incumprimento defeituoso ou incumprimento puro e simples e se houver este incumprimento acarretará determinadas consequências tais como a responsabilidade civil.

O regime legal dos deveres de informação prévia, no tratamento das relações de intermediação financeira é complexo e por isso devemos destacar alguns aspetos consideráveis e importantes.

Quanto ao *âmbito subjetivo* do dever de informação foi alargado, Engrácia Antunes refere que *a lei fez abranger por tais deveres também outros sujeitos integrados na órbita do intermediário financeiro* (art.304.º, nº5 do CVM).<sup>13</sup>

No que concerne ao *âmbito objetivo* do dever de informação, a informação devida não poderá ser confundida com “recomendações” ou “conselhos”.

Sinde Monteiro refere que a informação (...) em sentido estrito ou próprio, *é a exposição de uma dada situação de facto, verse ela sobre pessoas, coisas ou qualquer outra relação. Diferentemente do conselho e da recomendação, a pura informação esgota-se na comunicação de factos objetivos, estando ausente uma (expressa ou tácita) “proposta de conduta”*. (Sinde Monteiro, 1989, p. 14)

Porém, o art.7.º nº2 dispõe o seguinte *aplica-se seja qual for o meio de divulgação e ainda que a informação seja inserida em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco*.

Isto significa que, a informação não se confunde com “recomendações” ou “conselhos” e o IF, no caso de violar os mesmos poderá responder nos termos da responsabilidade civil e da responsabilidade contraordenacional, desde que haja o preenchimento de todos os pressupostos legais.

Como refere o STJ:

*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.304.º-A do CVM*. (Acórdão do STJ, nº de proc. 2581/16.8T8LRA.C2.S1, 2018)

---

<sup>13</sup> Estes deveres, também 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.



Em suma, no que diz respeito ao *âmbito funcional*, a lei estabelece uma regra de “proporcionalidade inversa”<sup>14</sup>, ou seja, a densidade de informação varia ou altera consoante o grau de literacia financeira do cliente, que o IF terá obrigatoriamente de conhecer. Nos termos do art.312.º n.º2 do CVM, a quantidade, a qualidade e a profundidade de informação deverá ser proporcional ao grau de conhecimentos que o investidor tem ou não tem.

Por outras palavras, quanto menor for o conhecimento do cliente, maior quantidade e qualidade deve ter a informação a prestar.

Nesta perspetiva, o Tribunal da Relação de Lisboa, pronunciou o seguinte:

*A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente (princípio da proporcionalidade inversa), o que pressupõe o reconhecimento de que as exigências de informação variam em função do perfil do cliente a quem o serviço é prestado, assentando o cumprimento do dever de informação num princípio de proporcionalidade, visto que, quanto menor for o conhecimento e experiência do cliente em relação ao objeto do seu investimento, maior será a sua necessidade de proteção. (Acórdão do TRL, proc. n.º 18613/16.7T8LSB.L1-2, 2018)*

Para Sofia Nascimento Rodrigues, trata-se de *um dever de conhecimento do cliente (know your cliente rule)*, e traduz (...) a *necessidade de tratamento diferencial entre investidores com vista à superação de inevitáveis desigualdades informativas e à possível reposição de uma tendencial igualdade. (Rodrigues S. N., 2001, p. 46)*

Paulo Câmara refere que *o momento primordial de prestação da informação é o momento anterior à tomada da decisão de investimento. (Câmara, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2018, p. 416)*

---

<sup>14</sup> A aplicação desta regra implica que o IF tenha um conhecimento quanto ao grau de conhecimento e de experiência do cliente, devendo solicitar ao cliente, a informação relativa aos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento no que respeita ao tipo de instrumento financeiro ou serviço oferecido ou procurado, como estabelece o art.304.º n.º3 e 314.º do CVM.

No que toca, à **informação contratual**, durante a execução do contrato de intermediação, nascem novos deveres de informação, que estão consagrados nos arts.323.º e seguintes do CVM.

Na informação contratual, estão incluídos o conteúdo mínimo obrigatório dos contratos de intermediação financeira, em geral (arts.321.º-A e 322.º do CVM), e relativo aos vários tipos contratuais em particular (art.323.º do CVM) e por último os deveres de informação durante a fase de execução do contrato (prestação de informações solicitadas pelos clientes – art.85.º, n.º,1 a) e n.º4 do CVM).

*Aqui, estamos diante de deveres acessórios de conduta do serviço ou contrato de intermediação financeira, celebrado entre intermediário e cliente, destinados a assegurar o regular desenvolvimento da relação negocial e a plena satisfação dos interesses do cliente, não sendo de excluir, que alguns desses deveres informativos pós-contratuais possam corresponder a autónomos deveres secundários de prestação cuja violação seja igualmente fonte autónoma de responsabilidade civil para o intermediário (sobretudo, aqueles que visam informar o cliente das vicissitudes e dos resultados das suas operações de investimento, por forma a permitir-lhe tomar atempadamente eventuais decisões desinvestimento). (Antunes J. E., 2017, p. 39).*

Na informação contratual a lei imputa aos intermediários financeiros deveres de informação posteriores à decisão de investimento.

O art.24.º n.º4 da DMIF II prevê que, as informações sejam transmitidas de forma regular ao cliente, pelo menos uma vez por ano durante o período de investimento (informação sobre custos associados ao serviço de intermediação financeira).

Paulo Câmara defende que existem três requisitos, para que se estabeleça um dever de informação posterior à decisão de investimento e que são os seguintes, *presença atual de uma relação de clientela; a existência de um evento que represente uma alteração da informação anteriormente comunicada; e o caráter significativo do evento.* (Câmara, 2018, p. 418)

A informação posterior é devida em relação a um serviço que o IF preste ao cliente/investidor, sendo que este dever de informação só tem importância se houver uma relação de clientela.

O requisito que expõe: *a existência de um evento que represente uma alteração da informação anteriormente comunicada* refere a existência de novos factos que modifiquem a informação que foi prestada anteriormente.

Não são todas as alterações que tem de ser comunicadas ao cliente, apenas as que dizem respeito a eventos significativos (por exemplo, a alteração da titularização do instrumento financeiro).

### **3. Deveres específicos de informação dos IF**

As regras de recolha de informação sobre o investidor são mais rigorosas para a gestão de carteiras e para a consultoria para investimento.

Desta forma, o IF deverá recolher as informações necessárias quanto ao conhecimento e experiência do cliente em matéria de investimento, devendo também recolher as informações relativas à sua situação financeira e aos objetivos de investimento. Como já expusemos anteriormente, quanto menor for o grau de conhecimento e experiência do investidor, maior e melhor deverá ser a informação.

O regime dos deveres de informação dos IF não se reduzem somente ao dever geral de informação.

O legislador prevê deveres específicos de informação e isto só acontece porque há deveres de informação que apenas se adaptam e adequam a certos contratos de intermediação financeira e por haver determinados contratos que carecem de regulamentação específica.

Derivado a estas situações que mencionei, existem certos deveres específicos de informação dos IF.

No entanto, como iremos ver adiante, estes deveres específicos, não existem para todos os tipos contratuais de intermediação financeira, existem apenas na receção, execução e transmissão de ordens, na gestão de carteiras, na consultoria para investimento e nas recomendações de investimento e por último na assistência em ofertas públicas.

Na colocação, na colocação com tomada firme e na colocação com garantia não existem deveres específicos, uma vez que estes tipos contratuais de intermediação financeira estão relacionados com a assistência em ofertas públicas e como já mencionei no parágrafo anterior, o legislador já consagrou deveres específicos para a assistência.

### **3.1. Deveres específicos de informação da recepção, execução e transmissão de ordens**

Estes deveres específicos de informação estão consagrados no CVM, no Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários nº2/2007 e no Reg. Delegado (UE) 2017/565.

Começando pelo CVM encontramos estes deveres nos arts.325.º a 334.º do CVM. O art.325.º refere que os IF quando receberem uma ordem para a realização de operações sobre instrumentos financeiros, deverão verificar a legitimidade do ordenador e adotar as providências que permitam, sem qualquer dúvida, estabelecer o momento da recepção da ordem e o art.326.º, nº1 estabelece em que situações o IF deve recusar uma ordem.

O IF deve recusar uma ordem quando *não esteja em condições de fornecer ao ordenador toda a informação exigida para a execução da ordem* (art.326.º, nº1 c) CVM).

Segundo o art.327.º do CVM, as ordens podem ser dadas oralmente ou por escrito e no caso de serem presenciais devem ser reduzidas a escrito pelo recetor e subscritas pelo ordenador (art.327.º, nº2 do CVM).

Importa salientar o art.327.º-A que consagra o prazo de validade das ordens, diz-nos este artigo que as ordens são válidas pelo prazo definido pelo ordenador, só não pode ser superior a um ano (contado do dia seguinte à data de recepção da ordem pelo IF).

Mas, o IF pode definir prazos inferiores (prazo de validade máximo inferior a um ano), desde que informe o cliente investidor.

O art.328.º no seu nº4 alínea b) protege os investidores não profissionais ao mencionar que na execução de ordens, o IF deve *informar imediatamente os investidores não profissionais sobre qualquer dificuldade especial na execução adequada das suas ordens*.

Seguidamente, o art.330.º do CVM identifica três deveres, o primeiro diz respeito à obrigação do IF adotar uma política de execução de ordens e que em relação a cada tipo de instrumento financeiro, inclua informações sobre as estruturas de negociação e dos fatores que determinam a sua escolha (art.330.º nº4 alínea do CVM), o segundo estabelece que o IF deve informar o investidor sobre a sua política de execução de ordens. Este sujeito não pode iniciar a prestação de serviços, antes de obter o consentimento do investidor (art.330.º nº5 do CVM) e por último, o terceiro dever obriga o IF a comunicar as alterações relevantes na política de execução de ordens ao cliente (art.330.º nº6 do CVM).

Até aqui analisamos os deveres específicos de informação previstos no CVM, passamos agora a analisar o Regulamento Delegado (UE) 2017/565, que refere quais as obrigações de informação em relação à execução de ordens no art.59.º.

As empresas de investimento que tenham realizado uma ordem em nome de um cliente deverão tomar determinadas medidas relativamente a essa ordem, devem desde logo prestar ao cliente num suporte duradouro, as informações essenciais referentes à execução dessa ordem e enviar ao cliente uma comunicação também num suporte duradouro que confirme a execução da ordem, deverá ser o mais rápido possível *e, o mais tardar, no primeiro dia útil seguinte à execução ou, caso a confirmação seja recebida pela empresa de investimento de um terceiro, o mais tardar no primeiro dia útil seguinte à receção da confirmação do terceiro.*

### **3.2. Deveres específicos de informação da Gestão de Carteiras**

Estes contratos e os anteriores tem ambos uma natureza de mandato comercial, isto significa que o IF pratica atos jurídicos por conta do cliente/investidor.

A avaliação da adequação na gestão de carteiras está prevista no art.54.º do Reg. Delegado (UE) 2017/565 da Comissão de 25 de Abril de 2016 (Artigo 25.º, nº2 da Diretiva 2014/65/UE).

Quando são prestados serviços de gestão de carteiras, a responsabilidade de proceder à avaliação de adequação compete à empresa de investimento que presta o serviço.

As empresas de investimento devem obter as informações, recolhendo junto dos clientes ou potenciais clientes as informações que forem necessárias à empresa para poder avaliar que a operação específica a recomendar ou a iniciar.

Quando uma empresa de investimento presta um serviço a um cliente profissional, poderá presumir que o cliente tem o *nível necessário de experiência e de conhecimentos*, em relação aos produtos e serviços.

No que diz respeito, às informações alusivas à situação financeira do cliente ou potencial cliente deverão incluir informações sobre a *fonte e a dimensão dos seus rendimentos regulares.*

No entanto, no caso de o cliente ser uma *pessoa coletiva ou um grupo de duas ou mais pessoas singulares ou se uma ou mais pessoas singulares forem representadas por outra pessoa singular, a empresa de investimento deverá estabelecer e aplicar uma política que determine quem deve ser sujeito à avaliação da adequação e o modo como esta*

*avaliação será feita na prática, incluindo de quem serão recolhidas as informações sobre conhecimentos e experiência, situação financeira e objetivos de investimento* (art.54.º do Reg. Delegado (UE) 2017/565).

Relativamente às obrigações de informação na gestão de carteiras estão previstas no art.60 n.º1 deste Regulamento. As empresas de investimento deverão apresentar uma declaração periódica, num suporte duradouro sobre as atividades de gestão de carteiras efetuadas por conta do cliente.

O n.º2 deste artigo menciona quais as informações que devem constar na declaração periódica. Esta declaração deverá ser apresentada de três em três meses.

Por último e não menos importante, as empresas de investimento, nas situações em que o cliente escolhe receber as informações *sobre as transações executadas numa base transação a transação*, deverão prestar o mais rápido possível ao cliente, as informações essenciais da transação num suporte duradouro.

### **3.3. Deveres específicos de informação das recomendações de investimento personalizadas - Consultoria para Investimento**

Segundo Luís Bandeira, *as recomendações de investimento, no âmbito da intermediação financeira, tem uma dupla previsão no CVM.* (Bandeira L. , 2018)

Podem distinguir-se entre a *consultoria para investimento*, que se traduz em recomendações de investimento personalizadas, individualizadas, incluída nos *serviços e atividades de investimento em instrumentos financeiros*, prevista no art.290.º n.º1 al. f), do CVM, e as *recomendações de investimento* dirigidas ao público, incluídas como *recomendações genéricas* relativas com operações em instrumentos financeiros na previsão do art.291.º c) do CVM, no âmbito dos *serviços auxiliares*, para *elaboração de estudos de investimento e da análise financeira*.

As recomendações de investimento *genéricas*, ou seja as que são dirigidas ao público, não são exclusivamente da atividade de intermediação financeira e nem exclusivas dos intermediários financeiros.

A sua previsão não estava incluída na redação originária do CVM, foi consagrada através do aditamento ao CVM dos artigos 12.º-A a 12.º-E, através do Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março.

Posteriormente, no final de 2007, com a transposição da DMIF I, as recomendações foram consagradas no CVM, sendo incluídas no art.291.º al. c) como *recomendações genéricas relacionadas com operações em instrumentos financeiros*, passando a integrar a previsão legal dos serviços auxiliares dos serviços e atividades de investimento, nestes termos: *A elaboração de estudos de investimento, análise financeira ou outras recomendações genéricas relacionadas com operações em instrumentos financeiros.*

A definição contida no art.12.º-A nº1 foi revogada e agora, existem duas definições de *recomendações de investimento* (ao público) exteriores ao CVM, no Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014 e no Regulamento Delegado (UE) 2017/565.

O art.291.º, al. c) do CVM, prevê os serviços auxiliares e mantém a *elaboração de estudos de investimento, análise financeira ou outras recomendações genéricas*, sem qualquer definição. Esta previsão deverá ser integrada pela definição contida no art.35.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565, aplicável aos estudos de investimento que sejam elaborados pelas empresas de investimento.

#### **3.4. Deveres específicos de informação da consultoria para investimento**

O nosso CVM não prevê deveres específicos de informação da consultoria para investimento, levando a pensar que o IF só estará obrigado a cumprir o dever geral de informação.

Há um diploma legal que menciona deveres específicos de informação para este tipo contratual, que diz respeito à Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014, nos art.24.º nº4 a) e c) e no art.25.º nº6.

Porém, o regulamento delegado (UE) 2017/565 da comissão de 25 de abril de 2016, completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva.

Relativamente à definição legal da consultoria para investimento, o art.294.º nº.1 a 3 do CVM consagra:

*1- Entende-se por consultoria para investimento a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, na sua qualidade de investidor efetivo ou potencial, quer a pedido deste quer por iniciativa do intermediário financeiro ou consultor para investimento*

*autônomo relativamente a transações respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros. 2 - Para efeitos do número anterior, existe aconselhamento personalizado quando é feita uma recomendação a uma pessoa, na sua qualidade de investidor efetivo ou potencial, que seja apresentada como sendo adequada para essa pessoa ou baseada na ponderação das circunstâncias relativas a essa pessoa, com vista à tomada de uma decisão de investimento. 3 - Uma recomendação não constitui um aconselhamento personalizado, caso seja emitida exclusivamente ao público.*

Segundo o previsto no art.294.º n.º4 do CVM, a consultoria para investimento pode ser exercida por IF autorizado a exercer essa atividade, relativamente a quaisquer instrumentos financeiros, e por consultores para investimento, relativamente a valores mobiliários, sendo que estes últimos poderão ter a natureza de pessoas singulares ou de sociedades de consultoria para investimento.

A definição de *consultoria de investimento* consagrada no ponto 4) do art.4.º, nº1 quer na DMIF I, quer na DMIF II, tem o mesmo teor: *a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, quer a pedido deste quer por iniciativa da empresa de investimento, relativamente a uma ou mais transações respeitantes a instrumentos financeiros”*.

A Diretiva de Execução DMIF I, a Diretiva 2006/73/CE, no art.52.º, concretizou o aconselhamento personalizado como *uma recomendação feita a uma pessoa na sua qualidade de investidor efetivo ou potencial ou na sua qualidade de agente de investidor efetivo ou potencial, recomendação que deve ser apresentada como sendo adequada para essa pessoa ou basear-se na ponderação das circunstâncias relativas a essa pessoa, devendo constituir uma recomendação feita com vista à tomada de um dos seguintes conjuntos de medidas:*

*a) Comprar, vender, subscrever, trocar, resgatar, deter ou tomar firme um instrumento financeiro específico; b) Exercer ou não qualquer direito conferido por um instrumento financeiro específico no sentido de comprar, vender, subscrever, trocar ou resgatar um instrumento financeiro.*

Esclareceu ainda que *uma recomendação não constitui um aconselhamento personalizado, caso seja emitida exclusivamente através dos canais de distribuição ou ao público.*



No que diz respeito à DMIF II, há um regime diferente conforme a consultoria para investimento é ou não realizada numa base independente, diferenciação que assume importância no regime dos *incentivos (inducements)* a que o CVM se refere como “benefícios”.

Finalmente, o Regulamento Delegado (UE) 2017/565 prevê o regime da *consultoria para investimento de base independente e de base não independente*, especificamente em matéria de informação aos clientes.

Portanto, distingue-se a consultoria para investimento como aconselhamento ou recomendação personalizada das recomendações ao público/ recomendações gerais.

### **3.5. Deveres específicos de informação da assistência em ofertas públicas**

A assistência em ofertas públicas está prevista no art.337.º do CVM.

O nº3 do artigo em questão expõe que *o intermediário financeiro incumbido da assistência em oferta pública deve aconselhar o oferente sobre os termos da oferta, nomeadamente no que se refere ao calendário e ao preço, e assegurar o respeito pelos preceitos legais e regulamentares, em especial quanto à qualidade da informação transmitida.*

Através da análise deste artigo, conseguimos confirmar a importância destes deveres de informação no mercado de valores mobiliários.

O art.337.º nº2 a) do CVM diz-nos quais são os serviços de assistência que são obrigatoriamente prestados pelo IF e a alínea a) menciona que o IF deverá elaborar o **prospeto e o anúncio de lançamento**. É no regime do prospeto que há uma variedade de deveres específicos de informação deste contrato.

O art.135.º do CVM refere que *o prospeto deve conter informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados do emitente e de um eventual garante.*

Aqui são aplicados os requisitos da qualidade da informação do art.7.º nº1 do CVM que dispõe que *a informação (...) deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.*

Assim, garante-se que os investidores ficam elucidados e informados dos aspetos da oferta pública que o prospeto alude. Só assim é conseguem avaliar e considerar a realização de operações.

Posto isto, é no art.136.º do CVM que encontramos o conteúdo comum do prospeto e quais são as informações que o prospeto deve incluir, menciona quais são as pessoas que nos termos do art.149.º são responsáveis pelo conteúdo, quais os objetivos da oferta, o emitente e a atividade por este desenvolvida, o oferente e atividade por este desenvolvida, a estrutura de administração e fiscalização do emitente, a composição dos órgãos do emitente e do oferente e existindo um consórcio de colocação aos IF que o integrem.

O art.135.º-A consagra o sumário do prospeto de oferta pública de distribuição. O prospeto deve incluir um sumário que preste informações essenciais aos investidores de forma clara e precisa, numa linguagem não técnica, independentemente do seu formato.

Quanto ao conteúdo do prospeto de oferta pública de aquisição e à respetiva informação que deverá incluir está previsto no art.138.º do CVM.

Em suma, a responsabilidade pelo prospeto está definida no art.149.º do CVM, sendo responsáveis pelos danos causados pela desconformidade do conteúdo do prospeto com o previsto no art.135.º, o oferente, os titulares do órgão de administração do oferente, o emitente, os titulares do órgão de administração do emitente, os promotores (no caso de oferta de subscrição para a constituição de sociedade, os titulares do órgão de fiscalização, os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta e as demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospeto como responsáveis por qualquer informação.

Se provarem que agiram sem culpa afastam a responsabilidade. *A culpa é apreciada de acordo com elevados padrões de diligência profissional.*

A responsabilidade poderá ser excluída se alguma das pessoas mencionadas anteriormente, *provar que o destinatário tinha ou devia ter conhecimento da deficiência do conteúdo do prospeto à data da emissão da sua declaração contratual ou em momento em que a respetiva revogação ainda era possível.*

## **Capítulo V: A Responsabilidade do Intermediário Financeiro – Consequências do Incumprimento**

Os intermediários financeiros estão obrigados a cumprir um leque de deveres legais, nomeadamente os deveres de informação, como vimos nos capítulos anteriores.

A questão que se impõe no presente capítulo é a seguinte, o que acontecerá se os intermediários financeiros não cumprirem os deveres de informação? Quais serão as consequências que a lei prevê?

A resposta a esta questão será abordada neste capítulo, que será dedicado à responsabilidade civil do intermediário financeiro.

Um facto poderá assumir diversas formas de ilicitude, provocando reações de natureza contraordenacional, penal e civil. Portanto, havendo o incumprimento destes deveres de informação, os intermediários financeiros poderão ser responsabilizados nestas três vertentes.

Ao longo deste capítulo irei analisar o regime da responsabilidade contraordenacional, penal e civil. O enfoque será sobre a responsabilidade civil.

### **1. Responsabilidade Contraordenacional**

Este ramo jurídico (direito das contraordenações) está em fase de crescimento.

O legislador serviu-se deste ramo, para sancionar diversos casos em que os IF incumpriram os deveres de informação.<sup>15</sup>

O CVM define de *ilícitos de mera ordenação social*, e daqui resultam determinadas sanções que devido à sua gravidade, afasta os IF de incorrerem na sua prática. Existem situações em que as consequências que resultam das contraordenações, são mais rigorosas e pesadas a nível económico do que as consequências a nível penal.

O art.388.º, nº1 a) a c) do CVM, prevê os montantes mínimos e máximos das coimas.

---

<sup>15</sup> Nos termos do art.388.º, nº3, os deveres que as contraordenações se referem, são os que estão contidos no CVM, nos diplomas legais que os regulam, noutros diplomas legais, originários do direito nacional e do direito da UE ou nos diplomas legais que os regulam, quer isto dizer, que não se trata *exclusivamente* de deveres consagrados na lei em sentido estrito.

Os valores são diferentes dependendo do tipo de contraordenação, as coimas para as menos graves podem ir de 5.000,00€ a 1.000.000,00€, as graves de 12.500,00€ a 2.500.000,00€ e as muito graves de 25.000,00€ a 5.000.000,00€.

Contudo, é importa salientar que *a prática de uma contraordenação menos grave, poderia em abstrato implicar que o IF seja acoimado em 1.000.000,00€.*

O nosso Código vai ainda mais longe e dispõe, que *o limite máximo da coima aplicável é elevado ao maior dos seguintes valores* previstos no art.388.º, nº2 do CVM.

Apesar destes números elevados parecem demasiado exagerados e excessivos, tudo isto faz sentido, pois se os valores das coimas fossem reduzidos ou muito baixos levaria à prevaricação e o nosso legislador procurou evitá-lo desta forma (perspetiva económica).

O art.389.º, nº3 estabelece quais são os comportamentos, que constituem contraordenação grave e o nº4 refere qual a contraordenação menos grave *constitui contraordenação menos grave a divulgação de informação não redigida em português, ou não acompanhada de tradução para português, quando exigível.*

Por último, no que diz respeito às contraordenações muito graves, o art.389.º, nº1 expõe quais são e o legislador considera que o incumprimento dos deveres de informação são censuráveis, uma vez que refere no art.389.º nº1 alínea a), *a comunicação ou divulgação, por qualquer pessoa ou entidade, e através de qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita*” e constituem contraordenação muito grave.

Perante o disposto neste artigo podemos observar a violação dos requisitos constantes no art.7.º, nº1 do CVM

Por fim, o art.397.º, nº2 g), dispõe *constitui contraordenação muito grave a violação por entidades autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira de qualquer dos seguintes deveres (...) de prestar aos clientes a informação devida.*

Para concluir, o art.418.º nº1 do CVM consagra os prazos de prescrição.

As contraordenações menos graves e graves, prescrevem no prazo de cinco anos contraordenações muito graves, prescrevem no prazo de oito anos.

## 2. Responsabilidade Penal

Nos termos do art.379.º, nº 1 do CVM, *Quem divulgar informações falsas, incompletas, exageradas, tendenciosas ou enganosas, realize operações de natureza fictícia ou execute outras práticas fraudulentas que sejam idóneas para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, é punido com pena de prisão até 5 anos ou com pena de multa.*

A lei refere ainda, que se esta conduta alterar o regular funcionamento do mercado, o limite máximo da pena eleva-se, o agente é punido com pena de prisão até 8 anos ou com pena de multa até seiscentos dias.

Porém, no caso de os titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização de áreas de atividade de um IF, terem conhecimento das práticas descritas no art.379.º, nº1, por pessoas que estejam sob sua direção ou fiscalização e no exercício das suas funções, nada façam para lhes pôr termo *imediatamente*, podem ser punidos pena de prisão até quatro anos ou pena de multa até duzentos e quarenta dias (*se pena mais grave não lhes couber por força de outra disposição legal*).

O art.379.º-E nº1 do CVM assume especial importância e diz respeito ao uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento.

Aqui podem ser punidos com pena de prisão de um ano a seis anos, podendo ser ampliada para dois a oito anos, no caso de haver *efetivamente*, obtenção de investimentos, subscrição ou negociação dos valores mobiliários ou recebimento de financiamentos (art.379.º-E nº2 do CVM).

Por último, na eventualidade de a prestação de informação falsa ou enganosa se dever apenas a negligência ou se até à data do início da audiência de julgamento o agente reparar os danos patrimoniais causados, os limites máximo e mínimo da pena poderão ser reduzidos para metade (art.379.º-E nº3 e 5 do CVM).

### 3. Responsabilidade Civil

#### 3.1. Qual a responsabilidade dos Intermediários financeiros perante os clientes – O artigo 304.º-A nº1 do CVM

Já vimos quais os deveres que devem ser respeitados por parte dos intermediários financeiros, importa agora referir, qual a responsabilidade civil do IF quando haja o incumprimento dos deveres acima mencionados.

Há várias cláusulas específicas de responsabilidade civil do IF estipuladas no CVM, é o caso dos artigos 87º nº1, 149º nº1 alínea g), 282º, 288º e 294º-C.

No entanto, temos que dar mais relevância à cláusula geral plasmada no artigo 304.º-A, nº 1.

Dos artigos que referi anteriormente, nem todos dizem respeito às relações do IF com o cliente, porém *todos têm a natureza de normas de imputação especializadas na tutela do lesado, no circunstancialismo trazido por cada caso concreto, em sede da atividade de intermediação financeira.* (Castilho dos Santos, 2008, p. 190 e 191)

Luís Bandeira refere que *a redação do art.304.º-A do CVM, corresponde no essencial à redação pré-DMIF do ar.314.º (...) a redação anterior previa apenas a violação de deveres respeitantes ao exercício da sua atividade, enquanto a nova redação se refere à organização e ao exercício da sua atividade* (Bandeira, 2020, p. 201)

O artigo 304.º-A, nº1 do CVM dispõe o seguinte:

*Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação de deveres respeitantes ao exercício da sua atividade que lhe sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública.*

Podemos constatar que este artigo alarga o âmbito subjetivo restrito do art.483.º, nº1 do CC, uma vez que remete para os *danos causados a qualquer pessoa.*

Este regime do art.304.º-A, nº1 prevê dois tipos de imputação, a obrigacional e a delitual.

No que concerne à imputação obrigacional, o artigo 397º do CC dispõe que *obrigação é o vínculo jurídico por virtude do qual uma pessoa fica adstrita para com outra à realização de uma prestação.*

Portanto, a relação entre intermediário financeiro e cliente é obrigacional, significa que o cliente (credor) tem o direito de exigir ao IF (devedor), a realização de uma prestação resultante da atividade de intermediação financeira.

Posto isto, uma vez que se trata de uma relação obrigacional, haverá responsabilidade civil se houver incumprimento do direito de crédito correspondente à existência de obrigação entre o cliente e o IF.

O nosso CVM consagra uma cláusula geral de responsabilidade civil (art.304.º-A). No entanto, a pergunta que se coloca é a seguinte aplica-se ao art.304.º-A do CVM os preceitos que dizem respeito ao regime da responsabilidade civil consagrado nos arts.483.º e 798.º do CC?

Sim, afirmativo. Os preceitos do regime da responsabilidade civil do nosso CC são *um pressuposto do regime* do CVM.

Seguidamente, irei analisar o regime e os pressupostos da responsabilidade civil.

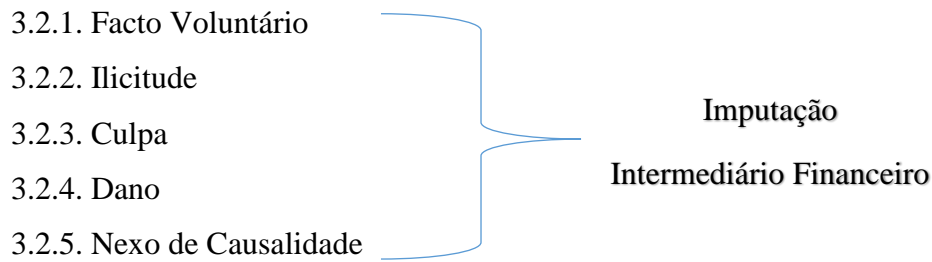
### **3.2. Regime e pressupostos da responsabilidade civil**

Para que se verifique a responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o investidor é necessário que os pressupostos da mesma lhe sejam imputados, terá de haver o preenchimento dos pressupostos. Na responsabilidade civil o sujeito que sofre um dano poderá obter de um terceiro a sua reparação.

A responsabilidade civil está consagrada nos arts.483.º do CC e 798.º do CC e existem duas modalidades, a responsabilidade civil extracontratual e a responsabilidade contratual.

A responsabilidade extracontratual, atua nos casos em que há a violação de direitos absolutos e a responsabilidade contratual atua nas situações de violação de direito relativos.

Nas duas modalidades a sua aplicação está dependente do preenchimento de certos requisitos para aplicação da responsabilidade civil que são os seguintes:



### 3.2.1. Facto Voluntário

Este pressuposto diz respeito a um comportamento dominado pela vontade, que se verifica através de uma ação ou omissão.

Neste sentido, importa para esta dissertação, verificar qual a responsabilidade civil do IF em relação a um facto em que o IF não tenha atuado segundo os deveres de diligência, lealdade e transparência a que estava obrigado perante o cliente, havendo uma violação do dever, através de uma omissão (art.304º-A nº1 CVM)

### 3.2.2. Ilícitude

A ilicitude resulta da *desconformidade entre a conduta devida (...) e o comportamento observado pelo IF que se traduz na não execução da obrigação para com o cliente.* (Castilho dos Santos, 2008, p. 200)

Devemos ter em conta o conteúdo da prestação, o não cumprimento de uma conduta leal, transparente e diligente.

No que toca à definição de ilicitude, apoiamos a seguinte posição (dominante), *não se pondera segundo o resultado, mas sim através da avaliação do comportamento do agente, verificando se houve ou não a prossecução de um fim não permitido pelo Direito.*<sup>16</sup>

É através da avaliação do comportamento do agente que verificamos se houve ou não a prossecução de um fim não permitido pelo Direito.

O regime deverá ser aplicado ao incumprimento definitivo mas também ao incumprimento temporário da prestação, no caso de mora do IF.

<sup>16</sup> Posição aprovada por Autores como Antunes Varela e Menezes Leitão.



A mora por parte do IF irá resultar em incumprimento definitivo (art.808.º e 801.º do CC).

Havendo um atraso na realização da prestação, poderá comprometer oportunidades de negócio num determinado momento e originar uma frustração de interesse por parte do cliente (a obrigação inter partes ser perdida).

Castilho dos Santos diz que se deve admitir o cumprimento defeituoso como modalidade de incumprimento das obrigações mobiliárias.

Vejamos este exemplo que o Autor refere, imaginemos um cliente que dá ordem de compra num certo momento, no entanto o IF só executou a ordem passado algum tempo. Neste espaço de tempo (atraso), a ordem foi executada num preço superior, verificando-se o cumprimento defeituoso da obrigação de *executar a ordem nas condições e no momento indicados pelo ordenador ou de modo a obter o melhor resultado possível* (art.330.º do CVM).

O cumprimento defeituoso é um cumprimento de prestação diversa, isto é, uma prestação diferente da que foi acordada inicialmente com o cliente.

Caso não haja incumprimento definitivo, admite-se o ressarcimento dos danos sofridos pelo cliente (art.562.º do CC).

### **Relativamente às causas de Exclusão da Ilicitude:**

Castilho dos Santos expõe duas causas de exclusão da ilicitude *invocação pelo intermediário financeiro quer do cumprimento de um dever, quer do consentimento do cliente*. (Castilho dos Santos, 2008, p. 206)

Primeiramente, o consentimento do lesado (art.340.º do CC), assemelha-se às situações previstas no art.314.º, nº2 do CVM *Se, com base na informação recebida ao abrigo do número anterior, o intermediário financeiro julgar que a operação considerada, não é adequada àquele cliente deve adverti-lo, por escrito, para esse facto*.

Portanto, o IF avisa e previne o investidor para não efetuar a operação e o investidor confirma a ordem por escrito.

Independentemente disto acontecer, o IF encontra-se adstrito a manter os deveres de diligência e informação, para prevenir o risco de dano para o investidor (art.304.º, n.º3 e art.312.º n.º2).

Seguidamente, o art.304.º n.º2 refere *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.*

O conflito de interesses entre diversos clientes/investidores do mesmo IF poderá originar a que não sejam cumpridas as obrigações com ambos os investidores.

Por esse motivo, a lei prevê o art.309.º, n.º2 *em situação de conflito de interesses, o intermediário financeiro deve agir por forma a assegurar aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo.*

### **3.2.3. Culpa**

Engrácia Antunes diz que se exige que a conduta ilícita do IF *seja imputável à sua culpa, devendo atentar-se na previsão de um regime especial em matéria de aferição e imputação diferente do regime geral dos arts.487.º e 799.º do CC.* (Antunes J. E., 2017, p. 46)

Almeida Costa refere que a culpa traduz-se no facto de *o intermediário financeiro não ter adotado a conduta segundo a lei quando devia tê-lo feito.* (Almeida Costa, 2018, p. 578 e 579)

Assim, importa distinguir os conceitos de ilicitude e culpa. Na ilicitude é ponderado o comportamento do autor do facto de modo objetivo, através da *violação de valores da ordem jurídica (juízo de censura sobre o facto)*, enquanto na culpa é ponderado o lado subjetivo, *através de circunstâncias individuais e concretas (juízo de censura sobre o agente).* (Almeida Costa, 2018, p. 578 e 579)

A culpa reveste duas modalidades distintas, o dolo e a negligência. Refere o art.324.º, n.º2 do CVM, *salvo dolo ou culpa grave, a responsabilidade do intermediário financeiro por*

*negócio em que haja intervindo nessa qualidade prescreve decorridos dois anos a partir da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respectivos termos.*

Segundo este artigo, relativamente ao prazo de prescrição da responsabilidade do IF, não há um prazo menor perante o dolo ou culpa grave.

O art.304.º, n.º2 do CVM dá-nos um padrão de aferição da culpa quando menciona *que nas relações com todos os intervenientes do mercado, os intermediários financeiros devem observar os ditames da boa fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.*

Este artigo prevê o *diligentissimus pater familias* e é aqui que se concentra a apreciação da culpa e faz-se de acordo com este critério e não no *bonus pater familias* do art.483.º n.º1 do CC. A diferença entre ambos verifica-se nos deveres que o IF deve cumprir, *os elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.*

Castilho dos Santos, que no que concerne à conduta do IF, *devemos apurar a diligência objetivamente, dispensando-se elementos pessoais e profissionais do devedor, passando a um nível mais exigente do que deva ser o comportamento debitório devido.* (Castilho dos Santos, 2008, p. 211)

O art.304.º-A n.º2 do CVM dispõe em relação à presunção de culpa *que a culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação.* A presunção de culpa vale para a responsabilidade contratual (799.º n.º1 do CC) e para a responsabilidade pré-contratual.

#### **3.2.4. Dano**

Menezes Leitão diz-nos *que o dano traduz-se pela supressão ou diminuição de uma situação favorável que estava protegida pelo ordenamento ou a frustração de uma utilidade que era objeto de tutela jurídica.* (Menezes Leitão, 2015, p. 348 a 350)

Engrácia Antunes afirma que o IF para ser responsabilizado perante o cliente é fundamental que o mesmo tenha sofrido danos ou prejuízos patrimoniais.

Estes prejuízos podem ser uma diminuição do património do cliente (danos emergentes) como também pode ser uma frustração do aumento desse património (lucros cessantes).

Considerando a existência de um dano provocado pelo IF para com o investidor, terá que necessariamente existir a reparação do mesmo, sobretudo através da regra geral, ou seja a colocação do lesado na situação em que estaria se não tivesse ocorrido determinado dano.

A regra geral é a da reparação natural, no entanto nem sempre é possível de ser aplicada, e como tal perante esta situação devemos recorrer à indemnização por equivalente, conforme previsto no art.566.º, nº2 do CC, através de uma quantia em dinheiro que corresponda a um dano de cálculo.

Castilho dos Santos diz-nos que, deve-se atender à teoria da diferença, isto é, diferença entre a situação real e a situação hipotética atuais do património do cliente lesado, ou seja, segundo esta teoria, o cálculo da indemnização é avaliado quanto ao valor subjetivo, na perspetiva do cliente lesado.

Contudo, há exceções a esta teoria, por exemplo a culpa do lesado e a equidade no processo de cálculo da indemnização.

Concordando com a posição de Castilho dos Santos, *os danos patrimoniais advenientes da violação de obrigações pelo intermediário financeiro não podem ser indetermináveis. Pelo contrário, poderão ser indetermináveis os danos ocorridos no momento da formulação do pedido (art.569.º)* (Castilho dos Santos, 2008, p. 222).

Desta forma, não se recorre ao art.566.º, nº3 do CC em sede de ressarcimento dos danos emergentes da violação dos deveres pelo IF, só se recorre a este artigo, quando hajam danos não patrimoniais sofridos pelo cliente.

### **3.2.5. Nexo de Causalidade entre o facto e o dano**

Há duas doutrinas que devem ser demonstradas relativamente ao artigo 563º CC.

A primeira trata-se da teoria da causalidade adequada e a segunda da teoria do escopo da norma violada.

Na teoria da causalidade adequada, há indemnização pelos danos que não teriam existido na esfera do cliente caso não tivesse existido a violação dos deveres por parte do IF.

No entanto, a teoria do escopo da norma violada, diz-nos que tem de existir uma ponderação do fim do contrato ou da norma legal, isto é deve-se considerar o âmbito de proteção da norma e determinar quais os interesses visados por essa norma.

Menezes Leitão e Menezes Cordeiro consideram esta teoria a melhor forma de determinar o nexo de causalidade.

Porém, Castilho dos Santos diz que a teoria do escopo da norma tem uma limitação, uma vez que a cláusula do artigo 314º foi criada como um alargamento a *qualquer pessoa* e não a um *círculo restrito de tutelados pelo interesse protegido*, portanto, uma das manifestações dos interesses subjacentes à proteção legal constante do artigo 483º, nº1 CC não se poderá aplicar aqui. Sufragamos a posição de Castilho dos Santos, concluindo que deve ser aplicada a teoria da causalidade adequada.

Debatendo a relação entre o IF e o cliente, podemos afirmar que o facto fortuito e o caso de força maior excluem a responsabilidade do devedor pelo incumprimento.

Almeida Costa menciona que *a causa de força maior é inevitável, ainda que previsível. Por seu lado o facto fortuito é evitável, caso tenha sido previsto.* (Almeida Costa, 2018, p. 1091).

Em suma, entendemos que o IF só pode exonerar-se da obrigação de indemnizar o cliente, se comprovar que o facto fortuito não foi previsto.

Castilho dos Santos reforça ainda a ideia que o IF teria de *demonstrar que se verificaria o caso fortuito ou de força maior mesmo que tivesse seguido todos os procedimentos de segurança legais ou regulamentares e o tivesse provado.* (Castilho dos Santos, 2008, p. 228)

Não obstante a presunção de culpa que o art.304.º-A, nº2 prevê, o IF terá de provar que observou os ditames da boa fé e que agiu sempre de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência (art.304.º nº2 do CVM) e que fez de tudo para evitar o caso fortuito ou de força maior e desta forma será exonerado da obrigação de indemnização.

### 3.3. Responsabilidade Extracontratual

Para melhor compreensão importa analisar e debater o regime do art.304.º-A, nº1 do CVM e do art.483.º, nº1 do CC.

O art.304.º-A do CVM diz-nos que *os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública.*

Já o art.483.º, nº1 do CC refere que *aquele que, com dolo ou mera culpa, violar ilicitamente o direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios fica obrigado a indemnizar o lesado pelos danos resultantes da violação.*

Destas previsões normativas podemos verificar as semelhanças que existem, mas aqui importa saber quais são as diferenças entre ambas. No regime do CC o que se viola é o *direito de outrem* e no CVM são *deveres respeitantes à organização e ao exercício da atividade.*

Contudo, o CC refere *ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios* e é evidente que os deveres de informação cabiam aqui, no entanto no art.304.º-A do CVM é mais claro quando menciona *em consequência da violação dos deveres respeitantes (...) ao exercício da atividade*, é óbvio que os deveres de informação encaixam aqui.

Relativamente aos deveres mencionados no art.304.º-A do CVM, poderão ser oriundos da *lei ou de regulamento emanado de autoridade pública*, neste caso serão os regulamentos da comissão do mercado de valores mobiliários.

Devemos ainda, analisar quem é o outrem na intermediação financeira que o nosso CC menciona. Não diz respeito somente à pessoa com quem o IF celebra o negócio, o nosso legislador especifica no CVM que o IF *são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa.*

Porém, o IF pode causar dano (por incumprir os deveres informativos) a um sujeito da intermediação financeira sem celebrar um negócio.

Portanto, o regime do art.304.º-A, nº1 do CVM, não contraria o disposto no regime do art.483.º do CC, apenas o adequa ao mercado dos valores mobiliários.

Esta norma do CVM não diz respeito apenas à responsabilidade extracontratual, é uma cláusula geral que se aplica também à responsabilidade contratual.

### **3.4. Responsabilidade Contratual**

Na responsabilidade contratual sanciona-se quando os IF não prestam aos investidores as informações *que a lei estabelece que sejam transmitidas na execução do contrato*, por exemplo é o caso do extrato periódico art.323.º-A nº1 (deveres específicos de informação).

Como fizemos na responsabilidade extracontratual, para melhor entendimento desta modalidade de responsabilidade contratual, devemos analisar e contrapor os arts.304.º-A do CVM e o art.799.º nº1 do CC.

O art.304.º-A nº2 do CVM dispõe que *a culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação*.

Por sua vez, o art.799.º nº1 do CC refere que *incumbe ao devedor provar que a falta de cumprimento ou o cumprimento defeituoso da obrigação não procede de culpa sua*.

Ambos os artigos são semelhantes, mas o art.304.º-A nº2 do CVM consagra um pormenor muito interessante e que tem muita importância na intermediação financeira, que se houver incumprimento dos deveres de informação, *a presunção da culpa do IF estender-se-á ao domínio da responsabilidade extracontratual. No incumprimento dos deveres de informação, a culpa do IF será sempre presumida*.

Desta forma percebemos que o nosso legislador tem como finalidade tutelar os investidores. Concluindo importa referir o art.324.º do CVM que estabelece a responsabilidade contratual.

Este artigo dispõe que as cláusulas contratuais são nulas, quando excluem a responsabilidade de IF por atos praticados por representantes seus ou auxiliares.

Por último, o nº2 deste artigo diz-nos que *salvo dolo ou culpa grave, a responsabilidade do intermediário financeiro por negócio em que haja intervindo nessa qualidade prescreve decorridos dois anos a partir da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respetivos termos*.

### 3.5. Responsabilidade Pré-Contratual

A responsabilidade pré-contratual é bastante debatida, uma vez que há quem coloque junto da responsabilidade contratual, mas também há quem integre na responsabilidade extracontratual.

Todavia, perante o disposto no art.304.º-A do CVM nº2 do CVM, o legislador posiciona o incumprimento em sede pré-contratual com o incumprimento contratual, referindo (...) *quando o dano seja causado no âmbito de **relações contratuais ou pré-contratuais** (...).*

A responsabilidade pré-contratual procede do art.227.º do CC e prevê que, *quem negocia 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.*

É no momento pré-contratual que se presta informação à contraparte, principalmente quando há desigualdade material e é neste momento antecedente à celebração do negócio, os IF têm o dever de prestar informação aos clientes, futuros investidores.

Muitas vezes há o incumprimento dos deveres neste momento e que o IF age de má fé, uma vez que é aqui que se examina a disponibilidade financeira do cliente, por isso é que esta modalidade de responsabilidade é decisiva para o cumprimento dos deveres de informação.

*No que respeita aos serviços oferecidos por intermediários financeiros, o legislador foi para lá dos deveres de informação decorrentes do art.227.º do CC, consagrando uma série de deveres específicos de informação no CVM: o dever de informação, a cargo do intermediário financeiro, inclui “todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada” – art.312.º –, nomeadamente as informações respeitantes aos instrumentos financeiros e aos riscos especiais envolvidos nas operações a realizar – art.312.º, als.d) e e), art. 312.º-C, n.º 1, al. j), e 312.º-E, n.º 1, al. a) – e deve-o fazer de forma completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita – art.7.º –, para que a informação possa ser compreendida pelo destinatário médio, nos termos da al. c) do n.º 2*



do art. 312.º-A daquele Código. (Acórdão do STJ, processo nº 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 2015).

### **3.6. Responsabilidade do IF por facto de outrem**

Já abordamos os diversos regimes de responsabilidades, mas uma questão que se levanta diz respeito ao facto de o IF usufruir da colaboração de terceiros para a realização da prestação do cliente. Quem tem responsabilidade?

O art.800.º do CC refere que *o devedor é responsável perante o credor pelos atos dos seus representantes legais ou das pessoas que utilize para o cumprimento da obrigação, como se tais atos fossem praticados pelo próprio devedor.*

Podemos concluir que para todos os efeitos, é como se tivesse sido o IF (devedor) a causar o dano, recaindo a responsabilidade sobre o IF.

### **3.7. Ónus da Prova**

Como vimos anteriormente, o art.304.º-A, nº2 estabelece que a culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação. Deste artigo consta uma inversão do ónus da prova quanto à culpa do IF.

Segundo o disposto, Engrácia Antunes refere que é o intermediário financeiro que fica incumbido *de provar que uma eventual conduta ilícita e danosa não lhe é subjetivamente imputável a título de dolo ou negligência.* (Antunes J. E., 2017, p. 48)

Desta forma, retiramos algumas conclusões, desde logo o facto, do sistema ser mais favorável ao investidor (contrariamente à regra do regime civil no art.487.º nº1 CC, onde o lesado é que tem de provar a culpa).

Contrariamente também à regra geral imposta pelo art.799.º, nº1 do CC, (limita a inversão de prova, à responsabilidade contratual), a inversão do ónus da prova *dá-se nos casos de responsabilidade extracontratual e nos casos de violação dos deveres de*

*informação, independentemente da sua fonte (art.304.º-A, nº2 in fine do CVM), (Antunes J. E., 2017, p. 48).*

Por fim, basta a culpa levíssima do IF para ser responsabilizado.

### **3.8. Limitação e Exclusão da Responsabilidade Civil**

A responsabilidade Civil do IF poderá ser limitada ou excluída, seja por lei ou por convenção das partes.

A lei prevê um conjunto de fatores, que podem levar ao afastamento ou alteração da responsabilidade do intermediário financeiro, é o caso da culpa do lesado, sendo uma causa justificativa para o incumprimento e ainda por inimizabilidade do cumprimento como por exemplo, o caso fortuito, força maior ou mora creditória.

A culpa do lesado (art.570.º do CC), é especialmente relevante, porque *só em casos limite e relativamente marginais de dolo ou abuso grave por parte do cliente lesado poderão conceber-se situações de concausalidade dos danos* (Antunes J. E., 2017, p. 49)

São também relevantes as situações de aprovação tácita do mandato (art.1163.º do CC e art.240.º do Cód. Com.), quando o cliente é informado pelo intermediário das operações litigiosas de investimento e desinvestimento efetuadas e consentir possíveis ganhos e nada tenha oposto (silêncio pode aprovar tacitamente), vindo posteriormente a exercer uma pretensão indemnizatória contra o intermediário pelas perdas sofridas fundada na sua responsabilidade.

Por último, nada obsta que as partes acordem a responsabilidade emergente da sua eventual violação, *sendo inadmissíveis quaisquer cláusulas de exclusão da responsabilidade*. O art.304.º-A do CVM tem uma natureza imperativa e o art.809.º do CC proíbe a renúncia convencional à indemnização por incumprimento

## Conclusão

A elaboração da presente dissertação de mestrado permitiu-me apurar alguns aspetos e conclusões.

Com a transposição da DMIF II para o ordenamento jurídico português através da lei nº35/2018, procurou-se aumentar a proteção e a confiança dos investidores.

A intermediação financeira tem como objetivo auxiliar os investidores nas suas decisões de investimento em valores mobiliários, principalmente os investidores não profissionais, que necessitam de uma proteção maior

Por este motivo é que os deveres de informação dos intermediários financeiros são tão relevantes e assumem destaque tem como finalidade atenuar as assimetrias verificadas entre os sujeitos da intermediação financeira e os investidores, assegurando um tratamento transparente e equitativo.

A atuação dos intermediários financeiros tem como base determinados requisitos da qualidade da informação que são correspondentes à verdade, atualidade, objetividade, clareza e à licitude da informação, para com os investidores, com quem os IF celebram os negócios jurídicos, devendo também adotar uma postura de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência.

O intermediário tem deveres perante o cliente e dentro dos mesmos existem dois momentos. Os deveres pré-contratuais, que dizem respeito ao dever de categorização do cliente, dever de avaliação da adequação e deveres de informação e os deveres contratuais nomeadamente os deveres de informação nas operações de execução de ordens e nos resultados das operações de forma, a proteger a confiança dos clientes nos Intermediários.

Os deveres pré-contratuais tem como primordial propósito fazer com que o cliente, futuro investidor tome uma decisão esclarecida, os contratuais consistem em deveres típicos da relação de mandato.

Ao longo deste estudo verificamos a importância da recolha e da prestação da informação neste mundo dos valores mobiliários.

O direito dos valores mobiliários é complexo e desde cedo houve preocupação dos legisladores com a atribuição de deveres aos sujeitos da intermediação financeira.

Posto isto, a lei prevê um conjunto de consequências para os intermediários financeiros, podendo ser responsabilizados em sede contraordenacional, penal ou civil, no caso de haver incumprimento dos deveres de informação de que são incumbidos.

A responsabilidade civil é a consequência que mais interessa aos investidores, uma vez que é suscetível de atribuir aos sujeitos da intermediação financeira, uma indemnização consoante os danos sofridos e em consequência da conduta dos intermediários financeiros, podendo os intermediários financeiros ser responsabilizados na modalidade extracontratual, contratual ou pré-contratual.

O legislador atribui extrema importância ao cumprimento destes deveres, uma vez que a cláusula geral de responsabilidade civil que se encontra no CVM consagra que se, se aplicar nos casos de incumprimento de deveres de informação, a culpa dos IF se presumirá em qualquer das modalidades.

## **Bibliografia**

Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2016. *Curso de Direito Comercial*, Vol.1, Coimbra, Almedina.

Afonso, Ana Isabel. 2007. *O contrato de Gestão de Carteira - Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro*, Coimbra, Almedina.

Almeida Costa, Mário Júlio. 2018. *Direito das Obrigações*, 12ª edição, Coimbra, Almedina.

Almeida, António Pereira de. 2013. *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. 2, 7ª edição, Coimbra, Coimbra Editora.

Almeida, Carlos Ferreira de. 2001. *Relação de Clientela na Intermediação de Valores Mobiliários*, Coimbra, Coimbra Editora.

Antunes, José Engrácia. 2007. *Os Contratos de Intermediação Financeira*, em *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Vol. LXXXV.

Antunes, José Engrácia. 2009. *Direito dos Contratos Comerciais*, 1ª edição, Coimbra, Almedina.

Antunes, José Engrácia. 2014. *Instrumentos Financeiros*, 2ª edição, Coimbra, Almedina.

Antunes, José Engrácia. 2017. *Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro - Alguns Aspectos*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários n°56*.

Bandeira, Luís. 2020. *A renovada crise da dogmática da autonomia da vontade - Os contratos de serviços de investimento em instrumentos financeiros*, Almedina.

Bandeira, Luís. 2018. *As “Recomendações de investimento” no Código dos Valores Mobiliários. O contrato de consultoria para Investimento - recomendações personalizadas*, in *Contratação Mercantil: Alguns Conteúdos*, Universidade Lusíada Editora.

Câmara, Paulo. 2008. *Estudos em Honra do Prof. Doutor J. Oliveira Ascensão: O dever de Adequação dos Intermediários Financeiros*, Vol. II, Coimbra, Almedina.

Câmara, Paulo. 2009. *Direito Sancionatório das Autoridades Reguladoras - Os deveres de Categorização de Clientes e de Adequação dos Intermediários Financeiros*, Coimbra, Coimbra Editora.

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

Castilho dos Santos, Gonçalo. 2008. *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro perante o cliente*, Coimbra, Almedina.

Cordeiro, António Barreto Menezes. 2018. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, Coimbra, Almedina.

Cordeiro, António Menezes. 2017. *Da Boa-fé no Direito Civil*, Almedina.

Ferreira, J. G. 2017. *Conflito de interesses e benefícios (inducements) dos intermediários financeiros perante a MiFID II*, in Paulo Câmara, *O novo Direito dos valores mobiliários: I Congresso de valores mobiliários e mercados financeiros*, Almedina.

Gonzalez, Pedro Boullosa. 2014. *Qualidade da Informação*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº49.

Mascarenhas, Maria Vaz de. 2002. *O contrato de Gestão de Carteiras: Natureza, Conteúdo e Deveres*, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários* nº13.

Leitão, Luís Menezes. 2015. *Direito das Obrigações*, 5ª edição, Vol. I, Almedina.

Leitão, Luís Menezes. 2000. *Atividades de Intermediação e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, Vol.2, Coimbra, Coimbra Editora.

Polónia, Rui. 2019. *Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros*, Coimbra, Almedina.

Rodrigues, Catarina Figueiredo. 2012. *Contrato de Colocação com Tomada Firme*, in *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº41.

Rodrigues, Sofia Nascimento, 2001. *A proteção dos investidores em valores mobiliários*, Coimbra, Almedina.

Sinde Monteiro, Jorge. 1989. *Responsabilidade por Conselhos Recomendações ou Informações*, Almedina.

## Jurisprudência

Ac. do TRL, de 21-06-2011, processo n.º 3345/08.8TVLSB.L1-1, disponível in <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/0e569a75d9978539802578e8004dd64a?OpenDocument>

Ac. do STJ, 25-10-2018, processo n.º 2581/16.8T8LRA.C2.S1, disponível in <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/2699ca083f701560802583310051fc9a?OpenDocument>

Ac. do STJ, 15-11-2007, processo n.º 07B3093, disponível in <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/a2e299ee216d5ffe58025739400424ac8?OpenDocument>

Ac. do TRC, 16-01-2018, processo n.º 2918/16.0T8LRA.C1, disponível in <http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/d128b9d1ba9ef2e38025821a00596480?OpenDocument>

Ac. do TRL, 21-06-2018, processo n.º 18613/16.7T8LSB.L1-2, disponível in <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/6D46C234FE2AE6AE802582D3002EDB16>

Ac. do STJ, 16-06-2015, processo n.º 1880/10.7TVLSB.L1.S1, disponível in <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/40c3cee7005bf86d80257e670035a93b?OpenDocument>