

Sobre as consequências da violação do Dever de Informação do Intermediário Financeiro no âmbito de um Contrato de Gestão de Carteira

Erro-vício e Responsabilidade

Dissertação de Mestrado em Direito Privado

Universidade Católica Portuguesa

C.R.P. – Escola de Direito

Pedro Ávila

Índice

Lista de abreviaturas	3
I. Introdução	4
II. Caracterização do contrato de gestão de carteira	6
III. Dever de informação no âmbito do contrato de gestão de carteira	15
III.1. Dever de informação quanto ao negócio de cobertura	17
III.2. Dever de informação quanto ao negócio de execução	18
IV. Consequências da violação do dever de informação no âmbito do contrato de gestão de carteira	20
IV.1. Vícios da vontade	21
IV.1.1. No negócio de cobertura	22
IV.1.1.1. Erro sobre a pessoa e erro sobre o objecto do negócio	22
IV.1.1.2. Dolo	25
IV.1.1.3. Consequências	27
IV.1.2. Nos negócios de execução	32
IV.1.2.1. Irrelevância	32
IV.2. Responsabilidade	33
IV.2.1. No negócio de cobertura	35
IV.2.2. Nos negócios de execução	39
V. Síntese final	45
Bibliografia	48

Lista de abreviaturas

Act. - Actualizada

al. - alínea

art. - artigo ou artigos

BMJ – Boletim do Ministério da Justiça

CC – Código Civil

CdVM – Código dos Valores Mobiliários

CCom – Código Comercial

CodMVM – Código do Mercado e dos Valores Mobiliários

CMVM - Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

DMIF - Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (Diretiva 2004/39/CE, transposta pelo D.L. 357-A/2007 de 31/10)

DR – Diário da República

OIC – Organismo de Investimento Coletivo

p. - página *ou* páginas

Proc. - Processo;

Rev. - Revista

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

sep. - Separata

ss. – seguintes *ou* e seguintes

STJ - Supremo Tribunal de Justiça

Sup. - Suplemento

Vol. - Volume

I. Introdução

A questão do dever de informação do intermediário financeiro tem vindo a assumir particular relevância na vida jurídica portuguesa, dando neste momento azo a um elevado número de processos em tribunal. Este fenómeno será porventura típico dos momentos de crise como os que atravessamos, em que se é verdade que há intermediários financeiros menos escrupulosos na colocação de instrumentos financeiros, não é menos verdade que, na maioria das vezes, parece que a invocação da violação do dever de informação serve de *bode expiatório* para rejeitar um negócio que, se porventura tivesse outros resultados, seria bem aceite pelo investidor.

Pareceu-nos por isso relevante abordar no presente trabalho as consequências da violação do dever de informação do intermediário financeiro perante o investidor. Escolhemos fazê-lo no âmbito do contrato de gestão de carteira porque entendemos ser dos contratos de intermediação financeira onde se podem colocar as questões mais complexas e relevantes. Acresce ainda que, a resolução dessas questões, neste quadro de conceitos mais intrincados, pode depois ser também aproveitada para alguns dos restantes tipos.

A análise que vamos efetuar, tenta, na medida do possível, identificar algumas das manifestações do dever de informação a que o intermediário financeiro está sujeito e que se nos afiguram com maior probabilidade de conflito entre este e o investidor, colocando depois o enfoque nas consequências e tratamento jurídico que deve ser dado ao incumprimento dessas manifestações desse dever, em sede de erro-vício e responsabilidade. O estudo está segmentado em dois estratos distintos, próprios deste contrato de intermediação financeira. Assim, fizemos a análise da violação do dever de informação quanto ao negócio de cobertura e depois quanto aos negócios de execução.

As questões do dever de informação do intermediário financeiro, do erro-vício e da responsabilidade entroncam com outras questões jurídicas muito interessantes, que fomos abordando indiciariamente, mas nas quais, com pena, não nos detivemos, por ultrapassarem em muito o objecto a que nos propomos.

II. Caracterização do Contrato de Gestão de Carteira

No art. 335º CdVM¹ ensaia o legislador uma aproximação à definição legal do contrato de gestão de carteira, sob a perspectiva das obrigações assumidas pelo intermediário financeiro. Diz esse artigo que o intermediário financeiro realizará todos os atos tendentes à valorização da carteira e exercerá os direitos inerentes aos instrumentos financeiros que integrem a mesma.

Tal como ressalta deste figurino legal, trata-se de um contrato de administração de interesses alheios, *maxime*, dos interesses do investidor.

Este contrato encontra fundamento na complexidade técnica própria dos valores mobiliários, que justifica que a sua gestão seja objecto de delegação em profissionais competentes e informados, capazes de analisar um mercado de elevada complexidade, sofisticação e dinamismo e, assim, proporcionar a maior rentabilização do investimento efectuado. Ocorre assim *"uma dissociação subjetiva: por um lado, existe o investidor, que detém capital que pretende ver investido da melhor forma e que assume os riscos inerentes ao investimento em instrumentos financeiros; de outro lado, existe o intermediário financeiro, que detém know-how, conhecimentos específicos e que é quem pratica os actos inerentes à gestão do capital do investidor"*².

O contrato consubstancia-se na entrega pelo cliente de um determinado património ao intermediário financeiro, para que este o gira de acordo com uma

¹ Doravante todas as referências feitas no texto a artigos sem indicação do diploma a que se referem devem ser entendidas como referindo-se ao CdVM.

² PEDRO BOULLOSA GONZALEZ (2008:59).

³ CARNEIRO DA FRADA (2009:652).

⁴ Neste sentido, fazendo sucinta distinção entre negócio de cobertura e negócio de execução vide ENGRÁCIA ANTUNES (2009a:288) e também MENEZES LEITÃO (2000:133). AMADEU FERREIRA (1992:505) fala em contrato-quadro para descrever a realidade aqui identificada como negócio de cobertura.

⁵ Que pode não ter que ver estritamente com a rentabilidade, mas sim por exemplo com necessidades de liquidez ou critérios de risco de investimento que o cliente imponha.

⁶ Neste sentido também CARNEIRO DA FRADA (2009:652).

⁷ Designam-se genericamente por instrumentos financeiros um conjunto de instrumentos juscomerciais negociados no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou a cobertura do risco da atividade económica das empresas. ENGRÁCIA ANTUNES (2009b:7-44). Este conceito, como é bom de ver, abrange o de valor mobiliário, mas não é

estratégia de investimento em produtos financeiros. Essa estratégia é acordada com o cliente, em função do grau de risco e da sua duração de exposição, da tipologia de produtos a subscrever (obrigações, ações, futuros, unidades de participação em fundos, opções, etc.) e dos mercados preferenciais³.

O contrato de gestão de carteira implica relações jurídicas que se estabelecem em níveis diferentes e com sujeitos distintos. A este respeito é comum falar em negócio de cobertura e em negócio de execução. Em suma, o negócio de cobertura é o concreto contrato de intermediação financeira celebrado entre o intermediário e o investidor e que tem por objecto conceder ao intermediário os poderes necessários para celebrar o negócio de execução. O negócio de execução, por seu turno, é o contrato celebrado entre o intermediário e o terceiro, no interesse e por conta do cliente, e tem por objeto a aquisição, alienação ou qualquer outro negócio sobre instrumentos financeiros, relacionado com a gestão de carteira a que o intermediário financeiro se obrigou⁴.

Ressalta logo do texto legal que se trata de uma gestão individualizada de um *portfolio* do investidor, ou seja trata-se de uma gestão que terá em vista o objectivo definido pelo cliente, adequando as estratégias de investimento em função do resultado almejado e das idiosincrasias próprias de cada investidor^{5/6}.

Este contrato de intermediação financeira tem por objecto uma carteira de ativos, *maxime*, de instrumentos financeiros⁷, sendo certo porém que, nos termos do

³ CARNEIRO DA FRADA (2009:652).

⁴ Neste sentido, fazendo sucinta distinção entre negócio de cobertura e negócio de execução vide ENGRÁCIA ANTUNES (2009a:288) e também MENEZES LEITÃO (2000:133). AMADEU FERREIRA (1992:505) fala em contrato-quadro para descrever a realidade aqui identificada como negócio de cobertura.

⁵ Que pode não ter que ver estritamente com a rentabilidade, mas sim por exemplo com necessidades de liquidez ou critérios de risco de investimento que o cliente imponha.

⁶ Neste sentido também CARNEIRO DA FRADA (2009:652).

⁷ Designam-se genericamente por instrumentos financeiros um conjunto de instrumentos juscomerciais heterogéneos, susceptíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou a cobertura do risco da atividade económica das empresas. ENGRÁCIA ANTUNES (2009b:7-44). Este conceito, como é bom de ver, abrange o de valor mobiliário, mas não é com ele inteiramente coincidente, por o ultrapassar, sendo isso que desde logo resulta do confronto entre o art. 1º e 2º. Na verdade, os valores mobiliários estão identificados naquele art. 1º como sendo: ações; obrigações; títulos de participação; unidades de participação em OIC; *warrants* autónomos; direitos destacados destes valores mobiliários referidos; e outros documentos representativos de

nº 2 do art. 335º, estas disposições relativas a este contrato são também aplicáveis na eventualidade de a carteira integrar bens de outra natureza, por exemplo até, a liquidez resultante do “fechar de posições”⁸.

A carteira não é um património autónomo em sentido técnico⁹. É que, apesar de ser um acervo unitário de bens, mais ou menos homogéneos, afectos a um destino comum e unitário de administração, gozando de autonomia funcional (em função do fim específico de rentabilidade e investimento eleito), faltam-lhe características para ser afirmada enquanto património autónomo¹⁰. Designadamente, a consagração legal de um regime que permita autonomizá-la do restante património do investidor, não sendo afectada por dívidas deste (autonomia ativa), e também um regime de responsabilidade por dívidas próprias (autonomia passiva), requisitos esses que permitiriam afastar a regra do art. 601º CC. Assim, a simples verificação dos requisitos apontados apenas permite afirmar a carteira enquanto um subgrupo do património do investidor, submetido a uma finalidade particular (investimento) e administrado por outrem¹¹. Já em relação ao intermediário financeiro, a carteira constitui um verdadeiro património separado do seu, sendo o intermediário financeiro obrigado a cumprir as determinações legais de segregação patrimonial previstas nos arts. 306º e ss.

A definição legal do art. 335º permite também reconhecer no negócio a obrigação de uma das partes (o intermediário financeiro) praticar um ou mais atos jurídicos por conta de outra (o investidor), ou seja, com reflexo na esfera jurídica de outrem. Ora, o reconhecimento desta obrigação remete-nos automaticamente para a definição de mandato, tal qual vem prevista no art. 1157º CC, permitindo assim concluir também que o tipo legal mobiliário tem a sua génese no mandato.

situações jurídicas homogéneas, desde que sejam susceptíveis de transmissão em mercado. Já o art. 2º identifica como instrumento financeiro, não só os valores mobiliários (art. 2º nº1 al. a)), como também os instrumentos do mercado monetário (art. 2º nº 1 al. b)) e os instrumentos derivados (referidos art. 2º nº 1 al. c) a f)).

⁸ Termo utilizado na gíria financeira e associado ao movimento (na maior parte das vezes defensivo) de venda de activos para procurar cristalizar em liquidez a posição financeira. Neste sentido *vide* ENGRÁCIA ANTUNES (2009c:590).

⁹ PAULO CÂMARA, (2011:431).

¹⁰ Neste sentido ENGRÁCIA ANTUNES (2009c:590).

¹¹ ANA AFONSO, (2007:65).

Sucedo que, atendendo aos atos que devem ser praticados ao abrigo deste mandato conferido pela gestão de carteira, temos que qualificar a atuação do intermediário financeiro, como sendo um mandato comercial, uma vez que o gestor fica incumbido da prática de atos que constituem operações de bolsa ou de banco, sendo que o art. 2º do CCom tem que ser interpretado no sentido de qualificar também como comerciais os atos regulados em leis que vieram a substituir normas desse código, como é o caso das operações de bolsa e operações de banco, entretanto revogadas e objecto de codificação própria.

O mandato pode implicar a concessão (ou não) de poderes de representação pelo mandante. Em sede de CCom, havendo representação, diz-se que há mandato comercial (art. 231º e ss. do CCom), não havendo representação, haverá comissão (art. 266º e ss. Cód. Com.). No mandato civil, havendo representação, os efeitos jurídicos da atuação do mandatário repercutem-se diretamente na esfera jurídica do mandante (art. 1178º CC), ao passo que, na hipótese contrária, o mandatário age em seu nome, mas com a obrigação de retransmitir para o mandante os direitos adquiridos em execução do mandato (art. 1181º CC). Sucedo que a figura da comissão prevista no CCom tem uma especificidade importante face ao CC. Ao passo que este diploma acolheu abertamente a tese da dupla transferência¹², aqueloutro parece-nos apresentar claros indícios de ser tributário da doutrina da projeção imediata^{13/14}, o

¹² Referimo-nos aqui unicamente ao mandato para adquirir, uma vez que, como sublinham PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, (1997:827) e JANUÁRIO GOMES (1988:522), no mandato para alienar a questão da dupla transferência não se coloca, não se podendo falar de venda de bens alheios, porque é o próprio mandato que atribui poderes para essa venda, perdendo por conseguinte o mandante o seu domínio da coisa, como se o mandatário tivesse poderes de representação.

¹³ Como sublinhou JANUÁRIO GOMES (1988:482ss.), não nos podemos esquecer que o CCom (1888) é contemporâneo (embora posterior) do Código de Seabra (1867) e que a doutrina de então acolhia ainda a coincidência entre mandato e representação, configuração essa que teve acolhimento legal. Isso não sucede com o CC de 1966, que acolheu teoria mais moderna da dissociação dos dois conceitos, a qual é hoje consensual. De facto, pode haver mandato sem representação (v.g, o contrato de mandato sem representação, regulado nos termos dos artigos 1180º CC) e representação sem mandato (v.g, a representação legal e a procuração que coexistam com um contrato de trabalho ou de agência, por exemplo).

¹⁴ Veja-se que o art. 267º referente à comissão faz remissão legal para o regime do mandato comercial, não fazendo qualquer ressalva quanto: ao § único do art. 235º CCom que confere, por via legal, poderes ao mandatário para fazer vender as mercadorias, sendo que esta consagração parece-nos apenas fazer sentido no pressuposto de que as mesmas mercadorias são do comitente e não do comissário (caso

que tem por consequência que — no que concerne aos efeitos reais — o ato de aquisição ou alienação praticado pelo mandatário *nomine proprio* tem eficácia direta na esfera jurídica do mandante¹⁵.

O CdVM é hoje omissivo quanto ao regime de mandato a que corresponde o contrato de gestão de carteira¹⁶. Aliás é até omissivo na referência ao mandato quanto a qualquer contrato de intermediação financeira¹⁷, ao contrário do que sucedia com o anterior CodMVM, que determinava que a intermediação financeira era normalmente exercida num mandato sem representação - art. 184º nº 1 alínea f) - muito embora pudesse também haver atribuição de representação - nos termos do art. 183º nº2 do CodMVM¹⁸. Apesar disso, entendemos que esta ausência de identificação nada indicia e, por isso, somos de opinião que podem coexistir ambas as figuras no âmbito de uma gestão de carteira. As transações de valores mobiliários em mercado regulamentado, pela sua própria especificidade, são susceptíveis de serem executadas no âmbito de uma comissão. Já as transações de alguns instrumentos derivados (pense-se por exemplo num contrato de opção) poderão exigir um mandato comercial *stricto sensu*, o que implicará a atribuição de poderes de representação através de procuração¹⁹.

Há ainda que frisar que este mandato comercial deve naturalmente ser exercido no interesse do cliente através do pontual cumprimento do contrato. Isso não impede de se conceber que o intermediário possa também ter interesse no contrato, o

contrário não era necessária qualquer autorização); ao artigo 241º, quando se refere às quantias pertencentes ao mandante; à expressão do art. 275º, "*pertencentes a diversos donos*", seguida no mesmo artigo pela expressão "*propriedade respectiva*", que é outro indício muito forte de que a propriedade pertence ao comitente e não ao comissário; por último, a remissão legal tampouco faz qualquer ressalva quanto à existência de privilégios creditórios sobre as coisas objecto do mandato, nos termos do art. 247º. No regime da Comissão propriamente dito e no mesmo sentido, veja-se ainda a expressão "*o que a cada proprietária respeita*" constante do art. 276º. Neste sentido JANUÁRIO GOMES, (1988:525).

¹⁵ Acrescenta depois JANUÁRIO GOMES (1988:526), que esta a solução defende melhor os interesses do comércio pois é "*o sistema que mais se adequa à intenção dos intervenientes; é o que melhor espelha o "circuito" económico do bem; é o que melhor defende os bens do comitente, uma vez que o art. 1184º do Código Civil revela-se insuficiente; a coisa torna-se mais facilmente vinculável ou negociável.*"

¹⁷ Encontramos apenas a referência expressa ao mandato associado à gestão de carteiras no art. 199º-A nº 1 al. d) do RGICSF (D.L. 298/92 de 31/12 com a redação introduzida pelo D.L. 357-A/2007 de 31/10).

¹⁸ Neste sentido MARIA VAZ DE MASCARENHAS (2002:123) e também MENEZES LEITÃO (2000:135).

¹⁹ O único autor que fala da necessidade de procuração, mas sem apontar esta distinção, é RUI PINTO DUARTE (2000:364).

que aliás nos parece ser uma decorrência lógica da onerosidade do mandato. Contudo, a este respeito, há que ter presente a proibição de intermediação excessiva (ou *churning*) prevista no art. 310º e que proíbe a realização de transações com o fim único ou principal de cobrar comissões.

O já referido art. 335º permite identificar duas operações fulcrais do contrato de gestão de carteira:

- a administração, numa perspectiva estática e passiva, que envolve a prática de atos jurídicos e a realização de operações materiais, com o objectivo de conservar ou explorar os valores mobiliários, segundo a sua diversa natureza;

- a administração, numa perspectiva dinâmica e ativa, em que o “*aspecto fulcral de conservar passa para segundo plano e adquire relevância primária a faculdade excepcional de dispor*”²⁰, em atenção à volatilidade própria dos valores mobiliários e ao propósito de ganhos e minoração de perdas, que é o fim da gestão neste contrato.

Poderíamos a este respeito fazer o paralelismo, agrupando de um lado a perspectiva estática e o mandato civil e, de outro, a perspectiva dinâmica e o mandato mercantil. De facto, fazendo o confronto entre os arts. 231º e 233º do CCom e o art. 1159º CC, constatamos que a única salvaguarda que o art. 233º do CCom faz é a não extensão dos poderes gerais do mandato mercantil à prática de atos não comerciais, que apenas podem suceder se especificamente previstos no mandato. Já no mandato civil os poderes do mandato geral estão circunscritos à administração ordinária, onde não existe essa faculdade de dispor²¹. Aquela solução compreende-se no direito mercantil, pois seria *contra natura* retirar do mandato geral os poderes para a prática de atos que são, no fundo, a essência do comércio. Assim, por decorrência lógica da aplicação das regras mercantis concluímos que, mesmo não estando expressamente mencionado no contrato o poder de dispor dos instrumentos que constituem a carteira, essa faculdade existe e é estrutural do mandato, quanto mais não seja porque é um poder essencial e imprescindível à atividade de gestão de um *portfolio* de

²⁰ Neste sentido *vide* TAPIA HERMIDA (1995:300).

²¹ Sobre a possibilidade do mandato geral incluir poderes de disposição *vide* JANUÁRIO GOMES (1990:59).

investimento. Sem esse poder não é possível o correto desenvolvimento do programa de gestão convencionado entre mandante e mandatário.

Este programa de gestão baliza a atuação do intermediário financeiro sendo-lhe reconhecida uma elevada discricionariedade, própria da sua elevada autonomia e conhecimento técnico. Essa ordem em branco está necessária e perfeitamente delimitada por aquele que é o interesse do cliente.

Este interesse do cliente obriga o intermediário financeiro a efetuar um *suitability test*²², onde recolhe informação sobre o cliente, concretamente sobre a respectiva situação financeira, experiência em matéria de investimentos e objectivos prosseguidos. Trata-se do acolhimento nesta sede do princípio de *know your customer*^{23/24}.

A liberdade de atuação e discricionariedade do intermediário financeiro é compatível com o poder do cliente de dar ordens vinculativas ao mandatário. No entanto, esta faculdade não pode ser nunca levada ao extremo de converter o gestor em mero núncio, sob pena de assim ser descaracterizado o contrato de gestão de carteira²⁵. Sobre este particular aspecto, convém salientar que o poder de dar ordens vinculativas ao gestor falece na hipótese de ter sido garantida uma rentabilidade mínima da carteira (art. 336º nº 2)²⁶. Tal solução legal é perfeitamente compreensível, pois a ingerência do cliente é susceptível de afectar a performance da carteira

²² A relevância depois das respostas a este *suitability test* não pode ser vista de forma rígida. Assim, não é porque o investidor respondeu que nunca investiu nos instrumentos financeiros X, Y ou Z, que o intermediário financeiro está depois impedido de aí alocar investimento. O *suitability test* serve apenas para um juízo de prognose e adequação das características objetivas do investimento ao perfil e objetivos visados pelo cliente. Este juízo tem relevância em sede de averiguação do cumprimento das *guidelines* de investimento definidas *a priori* entre cliente e investidor e servirá também ao aferimento da atividade do gestor segundo a bitola da boa *legis artis*.

²³ Já antes acolhido e agora ainda mais desenvolvido pela DMIF, que obriga igualmente à categorização do investidor numa das seguintes categorias: investidor qualificado, não qualificado e contraparte elegível (art.317º).

²⁴ Nos contratos de gestão de carteira é comum enquadrar os clientes segundo um perfil de risco que pode ser: conservador ou defensivo; moderado; dinâmico; flexível; ou agressivo.

²⁵ Segundo RAÚL GUICHARD (1995:317), núncio é aquele que “*transmite uma declaração da autoria de outrem, que não resulta, portanto, da sua vontade, sendo, neste sentido, um mero meio de que se serve o principal*”.

²⁶ Sobre a não descaracterização do tipo do contrato pela introdução desta cláusula de rentabilidade mínima *vide* CARNEIRO DA FRADA (2009:663).

desejada pelo gestor e, assim, impossibilitar o mesmo de atingir a obrigação de resultado com a qual se comprometeu (*vide* art. 336º). *A contrario*, entendemos que, na hipótese de não ser acordada qualquer rentabilidade mínima, a obrigação assumida pelo gestor é uma mera obrigação de meios²⁷.

Ainda a propósito da possibilidade de introdução de uma cláusula de rentabilidade mínima acordada no contrato de gestão de carteira, convém salientar que esta convenção é uma assunção contratual de risco por parte do intermediário financeiro. De facto, agindo este como mandatário, vigora em princípio a regra do *res perit domino*, significando portanto que o risco de perda, deterioração e desvalorização dos elementos que compõem a carteira corre por conta do investidor. Havendo rentabilidade mínima assegurada, tal assim não sucede, uma vez que, salvo o caso de alteração superveniente das circunstâncias do art. 437º CC²⁸, o intermediário estará sempre obrigado ao resultado, independentemente do concreto valor do *portfolio* que lhe está confiado.

Sob o ponto de vista da forma, o contrato de gestão de carteira celebrado com investidores não qualificados deve ser sujeito a forma escrita, valendo aqui a equivalência *sui generis* que o art. 4º faz de outros suportes, quando toca a ter-se por verificado o cumprimento desta exigência²⁹. A inobservância de forma legal gera uma nulidade atípica, uma vez que apenas pode ser invocada pelo investidor não qualificado e não por qualquer interessado (art. 321º).

²⁷ A distinção entre obrigações de meios e obrigações de resultado pode fazer-se sucintamente pela forma seguinte: nas obrigações de meios o devedor apenas se compromete a desenvolver prudente e diligentemente certa atividade para a obtenção de um determinado efeito, mas sem assegurar que o mesmo se produza; nas obrigações de resultado o devedor está obrigado a conseguir um certo efeito útil. Por todos *vide* ALMEIDA COSTA (1998:933).

²⁸ Sobre esta interessante questão da invocabilidade do art. 437º CC pelo intermediário financeiro, no âmbito do contrato de gestão de carteira, *vide* CARNEIRO DA FRADA (2009:668), cuja posição aqui subscrevemos por completo.

²⁹ Dispõe o art. 4º que "a exigência ou a previsão de forma escrita, de documento escrito ou de redução a escrito, feita no presente Código em relação a qualquer ato jurídico praticado no âmbito da autonomia negocial ou do procedimento administrativo, considera-se cumprida ou verificada ainda que o suporte em papel ou a assinatura sejam substituídos por outro suporte ou por outro meio de identificação que assegurem níveis equivalentes de inteligibilidade, de durabilidade e de autenticidade."

O contrato de gestão de carteira é um contrato oneroso porque, naturalmente, o gestor percebe uma remuneração pelo desempenho das suas funções. Essa remuneração pode ser fixa, variável, ou mista³⁰.

Por último, este contrato é *intuitu personae* “na medida em que é a pessoa do gestor, dotada de uma particular qualidade, aptidão ou perícia técnica, que motiva a escolha por parte do investidor”³¹.

Em suma, podemos caracterizar o contrato de gestão de carteira como contrato mercantil, típico, sujeito a forma, bilateral, sinalagmático, oneroso e *intuitu personae*.

³⁰ A remuneração aliás sempre se presumia pelas regras do mandato comercial – art. 232º do CCom.

³¹ ANA AFONSO (2007:70).

III. Dever de informação no âmbito do contrato de gestão de carteira

“A decisão do investidor pode ser errada, mas tem de ser uma decisão esclarecida”³², ou seja, se por um lado o investidor “conserva o inalienável direito de ser estúpido (*to make a fool of himself*)” o CdVM afirma, por outro lado, determinadas obrigações para os Intermediários Financeiros que visam impedir que estes “façam dele estúpido (*to make a fool of him*)”³³.

O dever de informação a cumprir pelo intermediário financeiro é assim a consagração legislativa da consciência do desnível informativo entre o intermediário financeiro e o investidor. Com a consagração deste dever, procurou o legislador repor, na medida do possível, uma igualdade, ainda que formal e artificial, entre todos os intervenientes no mercado, tentando reduzir desta forma a assimetria de pontos de partida de cada deles³⁴.

O dever de informação persegue um objectivo de proteção dos investidores, por visar o seu esclarecimento. Mas, o dever de informação consagrado na disciplina dos valores mobiliários tem sobretudo a virtude (e quiçá foi mesmo esse o seu

³² SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES (2001:33).

³³ OSÓRIO DE CASTRO (1997:337).

³⁴ Não concordamos assim com SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES (2001:28), quando, referindo-se ao dever de informação como reflexo do princípio da proteção dos investidores afirma que “o princípio da protecção dos investidores não implica um tratamento assimétrico do estatuto jurídico dos diversos intervenientes no mercado”. Pensamos aliás que as sucessivas reformas legislativas ocorridas de 2001 até hoje contrariam agora aquela afirmação que a autora então proferiu, pois sobrecarregaram-se os deveres dos intermediários financeiros e, por contrapartida, os direitos dos investidores, num claro abandono de um modelo neoliberal de regulamentação mais leve e flexível que até aí se fazia sentir. Neste sentido e a título de exemplo, vejam-se por comparação o preâmbulo do D.L. nº 142-A/91 de 10/04 (que aprovou o CodMVM) onde se afirmam como novos paradigmas a “autonomia dos mercados dos valores mobiliários” e a “liberalização” e o preâmbulo do D.L. 211-A/2008 de 03/11 (que deu nova redação, entre outros, ao CdVM), que afirma pretender “nivelar os deveres de informação sobre produtos financeiros complexos, exigindo-se que a informação seja completa e clara, de modo a permitir ao público o efetivo conhecimento das suas características e riscos”.

propósito essencial) de concorrer para um mercado mais transparente e eficiente, uma vez que contribui para uma aferição do risco e do *fair value* mais correta³⁵.

A informação a prestar pelo intermediário financeiro deve ser “*completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita*” (art. 7º), por forma a que o investidor tome uma decisão de investimento esclarecida e fundamentada (art. 312º nº 1). É na conjugação destes dois preceitos que reside o arquétipo do dever de informação, que depois é densificado com particular acuidade nos deveres afirmados nos arts. 312º a 314º-D e 323º a 323º-D. O dever de informação surge-nos assim como um princípio enformador do CdVM, cujas manifestações vão depois despontando ao longo do mesmo.

No art. 312º, nº 2, está consagrada a regra da proporcionalidade inversa da prestação da informação, significando portanto que a informação deve ser prestada numa maior quantidade e com uma maior qualidade, quanto menores forem os conhecimentos e grau de experiência do investidor. Para este efeito, prescreve inclusivamente o CdVM que o intermediário financeiro tem o dever de solicitar ao cliente informação acerca dos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento, o que lhe permite avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos na operação (art. 314º e 314º-A)³⁶.

Da análise do rol de disposições onde se manifesta o dever de informação resulta, desde logo, que as mesmas podem ser reconduzidas a dois momentos

³⁵ Como afirma PAULO CÂMARA, (2011:686), “em termos muito simplificados, se a informação colhida pelo investidor o conduz à conclusão que determinado valor mobiliário está subavaliado, haverá uma tendência para a aquisição daquele activo, na perspectiva de uma futura valorização – o que, por sua banda, ao pressionar a procura, levará a um aumento dos preços. Inversamente, se a informação induz no sentido de que certos valores mobiliários estão sobreavaliados (em virtude, por exemplo, de uma deficitária situação financeira da sociedade emitente), a tendência será a de desinvestir: a descida de cotações será, nesse caso, inevitável.”

³⁶ Estas normas são o acolhimento evidente da *know your customer rule*. Esta regra, juntamente com a *Know your security rule*, é pressuposto essencial do cumprimento de um outro importante dever do intermediário. Falamos do dever (e juízo) de adequação que é exigível que o intermediário financeiro faça sobre a conformidade da decisão de investimento ao perfil e objetivos do cliente. Sobre este tema vide PAULO CÂMARA, (2008:1308ss.)

distintos. Em primeiro lugar, antes da celebração do contrato de gestão de carteira e, num segundo momento, já na vigência do mesmo³⁷.

Somos da opinião, porém, que esta segmentação das manifestações do dever de informação não deve ser feita em função do momento da prestação da informação, mas sim de acordo com a estrutura própria de alguns contratos de intermediação financeira, nomeadamente do contrato de gestão de carteira.

Assim entendemos ser mais útil categorizar as exteriorizações do dever de informação consoante as mesmas estejam relacionadas com o negócio de cobertura ou, por outro lado, relacionadas com os negócios de execução³⁸. É esta a distinção que aqui iremos utilizar.

III.1 Dever de informação quanto ao negócio de cobertura

Em relação ao dever de informação relacionado com o negócio de cobertura, rege o disposto nos arts. 312.º a 312.º-G. De entre estas densificações do dever pontificam³⁹, por exemplo, a obrigação de não dar ênfase a quaisquer benefícios potenciais de uma atividade de intermediação ou de um instrumento financeiro e dar igualmente uma indicação correta e clara de quaisquer riscos relevantes (art. 312.º-A, n.º1, al. b)), não ocultando ou subestimando elementos, declarações ou avisos importantes relativos aos mesmos (art. 312.º-A, n.º1, al. c) e d)). Não deve o intermediário financeiro tornar a indicação de um resultado registado no passado o aspecto mais visível da comunicação, devendo incluir nessa comunicação a informação relativa aos resultados registados nos 5 anos anteriores, colocando também um aviso

³⁷ Foi este o critério distintivo utilizado por PEDRO BOULLOSA GONZALEZ (2008:155);

³⁸ Claro está que o dever de informação relativo ao negócio de cobertura deve ser prestado em momento anterior ao contrato e o dever de informação relativo ao negócio de execução será cumprido já na vigência do mesmo.

³⁹ Optamos aqui, como no dever de informação do negócio de execução, por não fazer uma exegese exaustiva de todas as manifestações do dever de informação, selecionando apenas aquelas que, pela sua relevância, apresentam maior probabilidade de se traduzirem em conflito entre intermediário e investidor. Para um elenco pormenorizado das manifestações do dever de informação *vide* PEDRO BOULLOSA GONZALEZ (2008:153).

bem visível de que os resultados registados no passado não constituem um resultado confiável dos resultados futuros.

A respeito da gestão da carteira do cliente que seja um investidor não qualificado, (art. 312.º-D e 312º-E) deve o intermediário financeiro informar sobre os tipos de instrumentos financeiros susceptíveis de serem incluídos na carteira e os tipos de operações susceptíveis de serem realizadas sobre esses instrumentos financeiros, incluindo eventuais limites, esclarecendo o cliente sobre a natureza e os riscos dos tipos de instrumento financeiro que serão eleitos para compor a mesma. A descrição dos riscos deve incluir: os riscos associados aos instrumentos financeiros que comporão a carteira, incluindo uma explicação do impacto do efeito de alavancagem e do risco de perda da totalidade do investimento, se aplicável; a volatilidade do preço desses instrumentos financeiros e as eventuais limitações existentes no mercado em que os mesmos são negociados; o facto de o investidor poder assumir, em resultado de operações sobre os instrumentos financeiros em que irá ser feito o investimento, compromissos financeiros e outras obrigações adicionais, além do custo previsto de aquisição do mesmo; quaisquer requisitos em matéria de margens ou obrigações análogas, aplicáveis aos instrumentos financeiros desse tipo. Deve também o intermediário financeiro esclarecer o cliente sobre o nível de risco reflectido no exercício de discricionariedade do gestor e quaisquer limitações específicas dessa discricionariedade.

III.2 Dever de informação quanto aos negócios de execução

Àqueles deveres indiciariamente elencados supra, seguem-se os que devem ser cumpridos pelo intermediário financeiro quanto aos negócios de execução do contrato de gestão de carteira.

De tais deveres destacam-se a obrigação de envio de extractos periódicos, por escrito, sobre as atividades de gestão de carteira realizadas por conta do cliente (art.

323.º-A) (extracto de evolução da carteira) e igualmente o envio de extracto periódico relativo aos bens pertencentes ao património dos clientes (art. 323.º-C) (extracto de posição da carteira).

Caso o gestor realize operações de gestão de carteira que incluam uma posição cujo risco não se encontre coberto, deverá comunicar ao cliente (se investidor não qualificado) eventuais perdas que ultrapassem o limite pré-estabelecido acordado (art. 323.º-B).

O intermediário financeiro deve também comunicar diariamente aos investidores não qualificados as informações relativas às operações realizadas na carteira (art. 323.º-A, nº 1 al. h) e nºs 5 e 6), o que é normalmente cumprido através do envio de um *bordereau*⁴⁰, tal como sucede nas ordens.

Uma vez que o cliente no contrato de gestão de carteira conserva o poder de dar ordens, enquanto mandante, sobre os produtos que devem compor a mesma, está ainda o intermediário financeiro obrigado, naturalmente, a cumprir o dever de informação relativo aos contratos de recepção e transmissão de ordens, no que diz respeito aos específicos instrumentos financeiros objecto das ordens do cliente^{41/42}.

⁴⁰ Notas de execução das operações.

⁴¹ Arts. 312.º, 312.º-A, 312.º-E, 312.º-F e 314.º.

⁴² As consequências da inobservância deste dever de informação não serão analisadas neste estudo, por se tratarem de dever próprio de outro contrato de intermediação financeira.

IV. Consequências da violação do dever de informação no âmbito do contrato de gestão de carteira

Sumariadas que estão as mais relevantes exteriorizações do dever de informação do intermediário financeiro, no âmbito do contrato de gestão de carteira, há então que avaliar as consequências da sua violação.

Uma eventual omissão informativa, seja acidental ou deliberada, é desde logo e em abstracto apta a inquinar o processo de formação da vontade. De facto, essa violação pode contribuir para que o investidor ignore ou faça uma falsa representação da realidade que interveio entre os motivos da sua declaração negocial. Somos assim remetidos necessariamente para os temas relacionados com os vícios na formação da vontade e acção de anulação correspondente, como primeira hipótese de caminho a seguir.

Porém, a tutela jurídica oferecida ao investidor não se fica por aqui. Cumulativa ou paralelamente à via proporcionada pela acção de anulação, há ainda a via da responsabilidade, afirmando claramente o legislador que os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, que lhe sejam impostos por lei ou regulamento (art. 304º-A).

Por facilidade expositiva, abordaremos as consequências da violação do dever de informação, primeiro em sede de vícios na formação da vontade e, depois em sede de responsabilidade, distinguindo quanto a cada um destes caminhos as diferentes soluções, em função da violação do dever de informação se referir ao negócio de cobertura ou aos negócios de execução.

IV.1. Vícios da vontade

Como é bom de ver, a informação, atenta a especificidade da atividade de intermediação financeira, será um dos motivos que contribuirá decisivamente para a formação da vontade de um “*modo julgado normal e são*”⁴³. A ausência, incompletude ou incorreção da informação é em abstracto apta a gerar uma vontade viciada, quer por erro espontâneo, quer por erro provocado.

Atendendo à limitação própria deste trabalho, falaremos aqui apenas do erro-vício⁴⁴ na modalidade de erro sobre a pessoa ou sobre o objecto do negócio (art. 251º CC) e do dolo (art. 253º CC), por considerarmos que são esses os casos de análise relevante em que o intermediário financeiro contribui de alguma forma para a formação da vontade viciada, seja por acção, seja por omissão.

De facto, não nos parece que os demais casos previstos nos arts. 252º, 255º e 257º CC possam representar qualquer vício da vontade imputável a uma hipotética violação do dever de informação pelo intermediário financeiro, sendo certo que é este o escopo do presente estudo.

Diga-se até que, no caso do art. 252º nº 1 CC, os motivos que levam ao erro são intrínsecos ao investidor. Daí que a relevância do erro apenas seja atendível se tiver havido acordo quanto à sua essencialidade. Porém, essa singela circunstância apenas faz com que o declaratório se conforme com as consequências da representação que o declarante fez da realidade (fosse ela verdadeira ou não), mas já não que este as partilhe ou tenha contribuído para qualquer errada representação, ou sequer que tivesse a obrigação de se informar sobre a idoneidade desses motivos.

Da mesma forma, o erro sobre a base do negócio (art. 252º nº2 CC) constitui, no fundo, um erro sobre as circunstâncias em que as partes fundam a decisão de

⁴³ MANUEL DE ANDRADE (1966a:227).

⁴⁴ O erro-vício reporta-se aos vícios na formação da vontade e contrapõe-se ao erro-obstáculo que se reporta às divergências não intencionais entre a vontade real e a vontade declarada.

contratar de que fala o art. 437º CC⁴⁵. São assim também circunstâncias exógenas ao intermediário financeiro e ao investidor que determinam o erro. Acresce que, um qualquer erro de previsão que se pudesse incluir nessas circunstâncias não constitui em rigor qualquer má formação da vontade. A vontade foi corretamente formada, em função de uma realidade que, naquela data existia e era corretamente configurada, mas que, por razões supervenientes, se veio a não verificar. Não há erro, mas sim uma imprevisão, o que determina que o tratamento da hipótese seja feito, não no âmbito dos vícios na formação da vontade, mas sim no âmbito da resolução ou modificação do contrato por alteração superveniente das circunstâncias (art. 437º CC)⁴⁶, o que por essa razão, não pode também ser analisado neste trabalho.

Isto posto, passemos então à análise dos regimes que merecerão a nossa anunciada atenção mais detalhada.

IV.1.1. No negócio de cobertura

IV.1.1.1. Erro sobre a pessoa ou sobre o objecto do negócio

Para que este erro-vício produza os seus efeitos, enquanto antídoto do negócio viciado, é mister alegar e provar, não só a representação inexata que o declarante fez do negócio celebrado como, sobretudo, demonstrar a essencialidade dessa falsa representação⁴⁷. Ou seja, é indispensável provar que, sem o erro, o declarante não celebraria qualquer negócio, ou celebraria um negócio com outro objecto ou de outro

⁴⁵ Apropriamo-nos aqui deliberadamente deste conceito, por entendermos que é coincidente com o da base negocial do art. 252º nº2 CC, aliás na esteira do que é taxativamente afirmado por CARVALHO FERNANDES, (2010:218).

⁴⁶ Neste sentido ANTÓNIO PINTO MONTEIRO (2002:18) e sobretudo a clarividente explicação de PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (2012:575).

⁴⁷ CARVALHO FERNANDES, (2010:216-217) refere-se a este requisito da essencialidade como causalidade.

tipo, ou com outra pessoa. A essencialidade deste erro tem que ser encarada sob o aspecto subjetivo do errante e não sob qualquer outro⁴⁸.

Acresce ainda não ser essencial que a falsa representação seja a única causa determinante da formação da vontade viciada. É admissível uma qualquer concausalidade. Ponto determinante é que a vontade negocial caia, tal qual foi afirmada, na hipótese de claudicar esse esteio da vontade conjectural onde aquela se estriba. O erro aqui em discussão, para ser relevante⁴⁹, tem de ser o elemento essencial da formação da vontade. No dizer de HÖRSTER “o elemento é essencial, quando for necessário, nos termos do art. 232º CC”⁵⁰, de tal forma que o contrato não teria ficado concluído se as partes não tivessem acordado sobre esse específico ponto sobre o qual incidiu o erro.

O erro sobre a pessoa resulta de uma desconformidade entre a verdade e o conhecimento ou percepção que a parte tem da pessoa da outra parte ou das suas qualidades⁵¹.

Como exemplo típico do campo de aplicação do erro sobre a pessoa (art. 251º CC) pense-se na hipótese de alguém contratar com um Banco de Investimento de capitais portugueses a gestão da sua carteira, por estar convencido de que estava a contratar com uma filial de uma qualquer sociedade de investimento americana, que tinha um registo de ganhos expressivos e sedimentado, ano após ano, para os seus clientes.

Já o erro sobre o objecto abrange: quer o objecto propriamente dito, *v.g.* a sua identidade, as suas qualidades e até o seu valor⁵²; quer a natureza do negócio, designadamente o seu regime jurídico e respectivos efeitos.

⁴⁸ Neste sentido PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, (1987:235), citando o acórdão do S.T.J. de 04/01/1972 publicado no BMJ nº 213, p.188 e ss.

⁴⁹ A construção legal do erro vício está feita sobre um regime excepcional, daí que HEINRICH EWALD HÖRSTER (1992:571), fale da regra da irrelevância do erro-vício, apresentando os arts. 251º e 252º como consagrações da exceção à regra e afirmando *a contrario* a própria regra.

⁵⁰ (1992:562).

⁵¹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (2012:564).

⁵² Se as qualidades de uma coisa ou prestação constarem do próprio contrato e não se verificarem, estaremos a falar de incumprimento e não de erro, como afirma MENEZES CORDEIRO (2014:859).

Para exemplificar o erro sobre o objecto do negócio (art. 251º CC), suponhamos que um determinado investidor celebra um contrato de gestão de carteira convencido de que essa é a única forma possível de investir em Bolsa e não pretendendo qualquer gestão individualizada e profissional do seu *portfolio* de investimento, mas unicamente usar o gestor para transmitir as suas ordens, simplesmente porque desconhece a existência da figura da recepção e transmissão de ordens.

Por força da remissão legal do art. 251º CC para o art. 247º CC a anulação procedente em erro apenas produzirá os seus efeitos se a essencialidade do erro para o declarante for conhecida do declaratório ou por ele não dever ser ignorada. Esta solução legal reforça a segurança do tráfico jurídico, porque faz depender a procedência da anulação de factos que ao menos são reconhecíveis para o declaratório⁵³, mas por outro lado, faz incidir sobre este uma obrigação legal de se procurar informar, atendendo às várias circunstâncias por si conhecidas. Tem assim o declaratório de averiguar qual terá sido o juízo do declarante acerca do objecto do contrato, isto é, o que lhe terá inculcado no seu espírito a vontade de contratar⁵⁴. Dito de outro modo, incide sobre o declaratório uma obrigação legal de aferir minimamente a vontade conjectural do declarante. Este dever de conhecer introduz um factor de *objetivação* que dá consistência ao sistema⁵⁵, facilitando a aplicação do regime e evitando a álea da prova do conhecimento do declaratório da essencialidade do erro do declarante.

Ora, no caso dos intermediários financeiros, este dever de conhecer revela ser uma exigência particularmente gravosa, atendendo às várias normas do CdVM que acolhem a *know your customer rule* e sobre a qual já falamos supra.

Assim, num e noutro exemplo, o erro só procederia se aquele intermediário financeiro soubesse que o investidor não confiaria a gestão a outra entidade que não a uma filial daquela empresa americana ou se o intermediário financeiro soubesse (e neste caso não poderia ignorar) o propósito concreto que aquele investidor visava

⁵³ Neste sentido HEINRICH EWALD HÖRSTER (1992:572).

⁵⁴ Neste sentido FERRER CORREIA (2001:121).

⁵⁵ as palavras escolhidas são de MENEZES CORDEIRO, (2014a:860).

atingir com o contrato de gestão de carteira e que, para esse propósito, não se adequava aquele contrato, mas sim meramente a recepção e transmissão de ordens.

Por último há ainda que frisar que é igualmente imprescindível que o erro em que o declarante incorreu seja próprio⁵⁶, ou seja, o erro tem que incidir sobre uma circunstância que não seja a verificação de qualquer elemento legal da validade do negócio, porque, caso contrário, "*não terá sido ele, mas a falta desse requisito legal, a causa de invalidade do negócio*"⁵⁷. Assim, por exemplo, a falta de forma legal escrita num contrato de gestão de carteira não pode servir de fundamento ao erro do declarante. Não pode este dizer que estava em erro, porque se soubesse que o contrato estava subordinado a forma escrita, não teria celebrado o mesmo. Neste caso, a existência deste vício consome os efeitos de qualquer erro.

IV.1.1.2. Dolo

De acordo com o disposto no art. 253º CC, o dolo é uma errada representação da realidade provocada por um artifício do declaratário ou de terceiro, contrapondo-se portanto ao regime que vimos de analisar, que constitui um erro espontâneo do declarante.

Escusamo-nos aqui de abordar pormenorizadamente os pressupostos do dolo. Salientaremos apenas que o embuste de que fala a lei tem que ser criado pelo *deceptor*⁵⁸ com o propósito de induzir ou manter em erro o declarante ou, pelo menos, estar o *deceptor* consciente de que esse logro atingirá esse desiderato. O requisito legal de "*intenção*" do art. 253º CC é o acolhimento do conceito de dolo direto e do dolo necessário. Já a "*consciência*" dá guarida ao dolo eventual⁵⁹.

⁵⁶ MOTA PINTO (1992:510), não evidencia a necessidade deste requisito, mas aqui acompanhamos HÖRSTER, (1992:575) e CARVALHO FERNANDES (2010:209), reconhecendo-lhe a devida importância.

⁵⁷ A dicotomia erro próprio/impróprio é terminologia de Savigny que aqui citamos *apud* HÖRSTER, (1992:575), pertencendo a este último autor, também, a frase citada.

⁵⁸ O autor do dolo diz-se também *deceptor* e o contraente enganado *deceptus*.

⁵⁹ Neste sentido, EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA, (2010:338).

Se não houver esta intenção ou consciência, não há dolo, podendo ainda assim haver erro. Pense-se numa informação inexata dada negligentemente, mas sem a intenção ou consciência de enganar. Nesta eventualidade, falhará a tutela anulatória por falta de preenchimento do pressuposto para a relevância do erro ou do dolo. Restará apenas a tutela ressarcitória da responsabilidade civil, uma vez que haverá ainda assim um ilícito^{60/61}.

O dolo, para ser juridicamente relevante, tem que cumprir o requisito da dupla causalidade. Ou seja, o dolo tem que ser causa do erro e este, por seu turno, tem que ser causa determinante do negócio⁶². A segunda premissa da dupla causalidade corresponde exatamente ao raciocínio da essencialidade do erro que abordamos supra⁶³.

Nos termos do nº 2 do art. 253º CC, apenas releva o *dolus malus*. No caso da intermediação financeira o regime do *dolus bonus* vê a sua coutada consideravelmente encurtada, em função do extenso dever de informar o investidor que resulta do CdVM, tal qual vimos supra, o que faz com que as hipóteses de negociação viciada por dolo aumentem exponencialmente.

Ao contrário do que sucederia num negócio sem as especificidades do da intermediação financeira, preenche a hipótese de dolo o exemplo do intermediário financeiro que, aquando da negociação do contrato de gestão de carteira, invoca rentabilidades passadas para sugerir e inculcar no cliente a ideia que as mesmas estarão certamente asseguradas no futuro, aceitando o cliente efetuar o contrato,

⁶⁰ Neste sentido *vide* MOTA PINTO (1992:519) e CARVALHO FERNANDES (2010:229).

⁶¹ Para uma síntese da doutrina acerca deste problema *vide*, por todos, EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA (2010). Esta autora discorre de forma muito interessante sobre o tratamento e relevância legal da indução negligente em erro, concluindo que existe uma lacuna legal por falta de previsão da mesma e que a Responsabilidade Pré-contratual não está preparada nem concebida para resolver este problema, porque apenas permite a tutela ressarcitória, que considera insuficiente. Por isso, defende a aplicação analógica do regime do dolo aos casos de indução negligente em erro.

⁶² Esta concepção é de CASTRO MENDES (aqui citado *apud* CARVALHO FERNANDES (2010:226)) mas presente também em toda a doutrina.

⁶³ MENEZES CORDEIRO (2014:874), parece adoptar posição, com a qual não concordamos, que prescinde deste requisito de essencialidade quanto ao dolo. Para este autor parece bastar que o artifício tenha contribuído, mesmo que por qualquer razão acidental, para a errada representação da realidade.

apenas porque foi convencido da certeza desse pressuposto. Trata-se também da violação do disposto no art. 312º-A nº3.

Num timbre mais carregado, haverá igualmente dolo do intermediário financeiro se este convencer o investidor que o contrato de gestão de carteira que lhe apresenta é na realidade um depósito a prazo.

IV.1.1.3. Consequências

A primeira nota que há a fazer nesta sede é a de que a discrepância entre a vontade negocial e a conjectural só pode ter eficácia destrutiva.

Ou seja, a vontade conjectural pode invalidar a negocial, mas não pode ser, ela própria, elemento do negócio jurídico. A vontade conjectural não pode sobrepor-se à vontade negocial, sendo base dos efeitos jurídicos pretendidos pelo declarante.

Pense-se no caso supra referido quanto ao dolo. Não é porque o funcionário do intermediário financeiro convenceu o investidor de que o contrato de gestão de carteira que iriam celebrar era na realidade um depósito a prazo, que este se pode prevalecer do erro para afirmar que, de facto, o que constituiu foi um depósito a prazo e não celebrou qualquer contrato de gestão de carteira.

A declaração do funcionário do intermediário não pode valer com o sentido que o investidor — declaratário normal — lhe atribuiu, nos termos do art. 236º CC, porque na realidade não houve da parte do funcionário qualquer intenção de receber um depósito a prazo e, assim sendo, não se verifica o acordo de vontades que o art. 232º CC exige para ser concluído um negócio.

Assim, o negócio jurídico celebrado em erro não pode surtir os efeitos pretendidos pelo declarante, como se a sua vontade não tivesse sido viciada.

A tutela típica dos negócios celebrados com vício da vontade é a tutela anulatória, que pode, em casos pontuais cumular, com a tutela ressarcitória. Isto

posto, recentremos a nossa análise vendo então como funciona o regime de anulabilidade.

Como vimos, a consequência típica do erro-vício na formação da vontade é a anulabilidade. Assim, esta invalidade irá ser a sanção das hipóteses que vimos de analisar.

Ora, o art. 289º CC dispõe que tanto a declaração de nulidade como anulação têm efeito retroativo, devendo ser restituído tudo quanto foi prestado ou, se a restituição em espécie não for possível, o valor correspondente. Esta disposição tem, no entanto, que ser lida com cuidado. É que, na declaração de nulidade, a eficácia jurídica não se chega a verificar e, logo, não é tecnicamente correto falar em retroatividade. Serve isto para pôr em evidência que o escopo deste artigo não é tanto o de apagar os efeitos jurídicos do negócio inválido, como à primeira vista poderia parecer, mas antes regular juridicamente o modo de recolocar a realidade o mais de acordo possível com aquela que existiria se aqueles efeitos de facto não existissem. Só assim se percebe que sob a mesma égide se tenha tratado da nulidade e da anulação, atento o reparo supra efectuado. Como notava MANUEL DE ANDRADE⁶⁴, os negócios nulos produzem efeitos laterais ou secundários, "*como que seus filhos ilegítimos apenas, mas filhos em todo o caso*". É desses filhos que trata o art. 289º CC.

Isto posto, há que salientar que a declaração de anulabilidade de um negócio, ao contrário da nulidade, tem que ser feita por decisão judicial. Só a partir daí é que os efeitos jurídicos são apagados retroactivamente. Mas são depois necessários atos das partes para, nos termos daquele art. 289º, tudo fazerem para que tudo fique igual (entenda-se *status quo ante*)⁶⁵, sendo certo que, conforme a alocação de Heráclito, "*ninguém pode tomar banho duas vezes nas águas do mesmo rio*".

Vejamos como é que isto sucede então, no âmbito de um contrato de gestão de carteira.

⁶⁴ (1966:415).

⁶⁵ Neste aspecto, assume particular relevância a obrigação de cumprimento simultâneo das prestações prevista no art. 290º CC, que pode evitar muitos impasses.

Ora, encontramos desde logo o primeiro problema pelo facto de a gestão que foi feita pelo intermediário não ser passível de restituição pelo investidor. Acompanhamos MOTA PINTO⁶⁶ e CASTRO MENDES (por ele citado) quando afirmam que estes casos estão incluídos na expressão final do art. 289º nº1 CC "*se a restituição em espécie não for possível, o valor correspondente*". Tal significa, portanto, que o intermediário não tem que devolver qualquer comissão por si recebida durante o período em que geriu de facto a carteira, porque esse é o valor correspondente à gestão cuja devolução é impossível. Haverá assim compensação entre ambos.

Vejamos agora a obrigação de restituição do intermediário financeiro. Esta obrigação é função do que lhe foi entregue pelo investidor no início do contrato, normalmente, dinheiro para constituir uma carteira de investimento. Somos então desde logo assaltados pela dúvida sobre o que é que o intermediário estará obrigado a devolver. Dinheiro ou a carteira tal qual ela existe?

A resposta à questão passa por convocarmos de novo os conceitos desenvolvidos no ponto II do presente trabalho (designadamente do sistema da projecção imediata), tendo sempre em mente que a declaração de anulabilidade afecta o contrato de gestão, mas não a existência da carteira, enquanto património que pertence ao investidor. Assim, não é pelo facto de o investidor ter entregue dinheiro ao intermediário, que este pode dele exigir esse mesmo exato valor de volta. Desde logo porque não devemos esquecer que, no âmbito de um contrato de gestão de carteira, a entrega de dinheiro pelo investidor constitui logo a primeira entrada nessa massa patrimonial segregada de bens, que fica afectada ao destino que o gestor lhe vier a dar. Tudo tem um começo e um *portfolio* começa com liquidez. Assim, a obrigação de restituição que incide sobre o intermediário diz respeito à carteira com o *portfolio* que a compõe no momento em que foi declarada a anulabilidade.

Interessa agora então saber o que acontece na eventualidade de o valor da carteira de investimento ser inferior ao valor que o investidor inicialmente entregou. Vigora aqui o princípio *res perit domino*. É, portanto, o investidor quem suporta o

⁶⁶ (1992:616).

encargo da desvalorização da carteira⁶⁷. Tal não significa, porém, que tenha que internalizar o prejuízo. Apenas significa que a tutela dessa perda não se dá em sede anulatória, mas sim em sede ressarcitória de responsabilidade, como infra veremos.

Questão importante é também averiguar se o contrato de gestão de carteira, que seja anulável, pode ou não ser aproveitado em função do regime de *favor negotii* da redução (art.292º CC). A resposta variará consoante o caso concreto sobre que incide o erro. Se a falta de informação incidir sobre um elemento ou cláusula autonomizável do negócio, de tal forma que os efeitos da invalidade possam ser selados em compartimentos estanques, não provocando o naufrágio do contrato, a resposta será positiva. Na hipótese contrária, necessariamente negativa⁶⁸. No caso da resposta ser positiva, é ainda necessário que esteja preenchida a segunda parte do art. 292º do CC, ou seja, que o negócio, como um todo, tivesse sido ainda assim celebrado, apesar da ausência do elemento ou cláusula autonomizada⁶⁹.

Pense-se, por exemplo, que o investidor celebra um contrato de gestão de carteira com rendibilidade garantida, sem que o intermediário o esclareça que a existência dessa cláusula implica que não possa dar ordens vinculativas. Para efeitos desta hipótese, o negócio é em abstracto susceptível de redução, mantendo-se o contrato de gestão de carteira, mas expurgando a cláusula (como um todo) do negócio.

De igual forma, embora nos pareça menos provável, será também possível a conversão do negócio (art. 293º CC) preenchendo os pressupostos daquele artigo, para o qual remetemos. Imagine-se que alguém celebra um contrato de gestão de carteira, mas tem a sua vontade viciada por não lhe ter sido explicado o funcionamento do contrato, designadamente o mandato de gestão que é conferido ao gestor, sendo certo que, na realidade, o que o investidor pretendia era que o gestor servisse

⁶⁷ Tal como suporta, na hipótese inversa, o benefício da sua valorização.

⁶⁸ Esta questão não pode ser confundida com aquela outra tratada infra no ponto IV.2.2. Ali cindimos a prestação, para efeitos da sua categorização, em deveres principais, acessórios e laterais, ao passo que aqui estamos a falar de cindibilidade do negócio.

⁶⁹ Trata-se nesta sede de um raciocínio muito parecido ao da essencialidade do erro afirmado supra.

unicamente de seu consultor. Nesta hipótese é perfeitamente possível converter o contrato celebrado num contrato de consultoria para o investimento (art. 294º CC).

Por último, importa acrescentar que, sendo anulado o negócio de cobertura, cessa a possibilidade serem praticados negócios de execução. Coloca-se, porém, a questão de saber se a anulabilidade do negócio de cobertura trará alguma consequência aos negócios de execução já celebrados.

Para responder à questão há que distinguir os negócios de execução celebrados. Se se trata de operações em mercado regulamentado, vigoram as regras dos arts. 277º e 329º, donde resulta que a ordem, depois de executada, é irrevogável e não é sequer afectada pela invalidade ou ineficácia dos negócios jurídicos subjacentes. Até à execução, a ordem pode ser revogada, o que sempre equivalerá a nova ordem. Se porventura estivermos a falar de operações fora do mercado regulamentado, a atuação do intermediário, por não estar já a coberto destas especificidades próprias, estará sempre respaldada numa procuração. Daqui resulta que vigora a regra do art. 265º nº 2 do CC. Ou seja, sendo a procuração um "*negócio de base abstracta*"⁷⁰, a anulabilidade do negócio de cobertura é inoponível ao terceiro com quem o intermediário contratou, desde que ele, sem culpa, ignorasse a anulabilidade. Justificam-se as soluções. A primeira em função da impessoalidade e volatilidade própria dos mercados financeiros, que não se compadecem com retrocessos negociais. A segunda, como forma de proteger eficazmente terceiros contra efeitos de

⁷⁰ A expressão citada no texto é de PEDRO PAIS VASCONCELOS (2012:273-276) e convoca aqui os conceitos de causalidade e abstração, conforme pelo autor citados, quando explica que todas as atribuições e deslocações patrimoniais e todos os atos e negócios jurídicos têm uma motivação subjetiva, uma finalidade que as orienta, e desempenham uma função pessoal concreta ou social geral. A causa liga estas realidades com o Direito e permite avaliar a compatibilidade do agir negocial privado com o ordenamento jurídico. Num regime de causalidade pura, o ordenamento permite a sindicância da causa, podendo esta ser livremente invocada no exercício jurídico. Num regime de abstração pura a causa nunca pode ser invocada, é abstraída. Ensina depois este autor que a abstração é graduável e pode ter diversos níveis de intensidade, consoante a maior ou menor relevância que se dê à causa. Conclui a final dizendo que a procuração é negócio de base abstrata, pois, se por um lado, denota uma base causal, quando faz cair a procuração se se extingue o negócio que lhe serviu de base (art. 265º nº 1 CC), por outro tem traços de abstração que se consubstanciam nos regimes dos arts. 266º e 269º CC em que se veda a invocação contra terceiros, das modificações, da revogação, da extinção e do abuso de representação. Sobre a abstração da procuração vide também HORSTER, (1992:484-488 e 607-610).

invalidades que não lhes são evidentes e assim assegurar a certeza do tráfico jurídico e a confiança que deve merecer o uso das procurações.

IV.1.2. Nos negócios de execução

V.1.2.1 Irrelevância

Analisadas que estão as consequências do erro-vício por violação do dever de informação, no âmbito do contrato cobertura, debruçemo-nos então sobre essa mesma questão, desta feita no âmbito dos negócios de execução.

Não importa aqui analisar se os vícios na formação da vontade podem também ocorrer no âmbito dos negócios de execução de um contrato de gestão de carteira, na esfera do relacionamento do intermediário com terceiros. Isso escapa ao objecto do presente estudo, por não comportar qualquer violação do dever de informação. Aliás, parece-nos até pouco provável que a vontade de um intermediário financeiro num negócio de execução possa ser viciada, atendendo ao facto de a gestão ser levada a cabo por um gestor que, pela sua valia técnica, deverá dominar a complexidade inerente ao investimento em instrumentos financeiros e ser conhecedor das características e informações relativas aos mesmos. Acresce ainda que, sendo usual que a maior parte das transações inerentes à gestão de carteira ocorra em mercados regulamentados, há falta de *input* da contraparte do intermediário, uma vez que a negociação se dá "*na base do encontro entre oferta e procura exclusivamente em relação ao respectivo preço, sem negociação individualizada de outras condições*"⁷¹.

No entanto, a talhe de foice, sempre aqui diremos que é na pessoa do intermediário que se deve verificar a existência de um vício da vontade. Esta regra surge, no mandato comercial *stricto sensu*, por aplicação do art. 259º CC, através da remissão legal do art. 1178º nº1 CC e atendendo ao facto de as regras gerais do

⁷¹ ENGRÁCIA ANTUNES (2008:94).

mandato com representação se aplicarem subsidiariamente ao regime especial do mandato comercial. Já na comissão, vigora o mesmo regime, desta feita porque, contratando o comissário em nome próprio, tudo se passa como sendo ele o declarante no negócio.

Arrumada esta questão, voltemos ao objecto do presente estudo.

Como vimos, este contrato implica que haja uma dissociação subjetiva entre o capital e a sua gestão, de sorte que os concretos investimentos são levados a cabo pelo gestor, que depois os comunica ao seu cliente. Assim, o negócio de execução forma-se por manifestação da vontade do intermediário e não do cliente, sendo-lhe unicamente prestada informação *a posteriori*. Daí que concluamos que os vícios da vontade do investidor, decorrentes de violação do dever de informação, apenas têm relevância jurídica a nível das suas consequências no negócio de cobertura e não nos negócios de execução.

Pode é suceder que o investidor não concorde com investimento que foi efectuado. Porém, tal circunstância não é reconduzível a qualquer vício da vontade.

Quando muito, na eventualidade de o investimento não respeitar as *guidelines* gizadas no contrato de gestão de carteira, tratar-se-á de um incumprimento contratual a ser tratado em sede própria⁷².

IV.2 Responsabilidade

A falta de informação completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita poderá levar o investidor a celebrar negócios que lhe são desfavoráveis.

Como vimos, tendo isso presente, o legislador veio onerar o intermediário financeiro com um rigoroso dever de informação a cumprir, desequilibrando os pratos

⁷² Se esse investimento se conformar com a as *guidelines* que foram firmadas no contrato, mais não lhe restará do que se conformar com o investimento efectuado ou, se não lhe estiver afastado o poder de direcção dos investimentos (nos termos do art. 336º nº2), dar ordem vinculativa de efeito contrário ao negócio celebrado.

da balança de tal forma, que parece quase ter erradicado da lei mobiliária o dever de autoinformação que incide sobre o comum dos contraentes^{73/74}.

Porque a violação daquele dever de informação é susceptível de criar dano, a proteção do investidor não se fica pela tutela anulatória que acabamos de ver, encontrando também guarida na responsabilidade, a qual pode surgir como tutela autónoma ou até cumulativa com aquela outra.

A responsabilidade visa assim a imputação do dano criado, corrigindo o curso dos eventos, por forma a que o dano seja imputado à esfera jurídica de quem o criou.

A responsabilidade no CdVM tem assento no art. 304º-A. Este preceito serve de verdadeiro *pivot* da responsabilidade dos intermediários financeiros, distribuindo a partir daí a imputação do dano, nas várias dimensões possíveis de responsabilidade, a saber a responsabilidade extracontratual, pré-contratual e contratual. Certo é que o CdVM usa sempre a mesma cláusula de imputação, que é aquela prevista no nº1 do referido preceito⁷⁵.

Como vimos também, o dever de informação no contrato de gestão de carteira surge em dois momentos distintos: num momento prévio à celebração do negócio de cobertura e, depois, aquando dos negócios de execução.

Aquele primeiro momento, convoca desde logo a responsabilidade pré-contratual, por dizer respeito aos preliminares e negociação para a formação e conclusão do contrato. Já o segundo momento, por se referir à sua execução, concita naturalmente a responsabilidade contratual. Analisemos então cada um destes momentos e regimes de responsabilidade à luz da estrutura deste contrato de intermediação.

⁷³ Para uma referência ao dever de informação por contraposição ao dever de auto-informação vide SINDE MONTEIRO (1989:357ss.).

⁷⁴ Com exceção da legislação específica de protecção dos consumidores.

⁷⁵ Neste sentido GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS (2008:214).

V.2.1. No negócio de cobertura

O legislador do CdVM foi feliz naquele art. 304º-A. Na verdade, a técnica usada de uma cláusula unitária de imputação resolveu de forma pragmática o problema do regime da responsabilidade pré-contratual⁷⁶.

De facto, a fórmula enunciada naquele artigo enumera os pressupostos da responsabilidade civil, afirmando-os quer para a responsabilidade aquiliana, quer para a responsabilidade contratual. Depois, com essa solução e com a referência à responsabilidade pré-contratual no nº2, o legislador resolveu de uma assentada o problema deste regime, submetendo-o também a esses mesmos pressupostos.

Destarte, analisado aquele art. 304º-A podemos identificar o dano, o facto voluntário ("causados"), o nexos causal ("em consequência") e a ilicitude e a culpa ("violação de deveres... impostos por lei ou regulamento")⁷⁷.

Em sede de dever de informação, a ilicitude consiste na desconformidade entre a conduta devida e o comportamento do intermediário financeiro. A conduta devida é aquela afirmada de uma forma geral nos arts. 7º e 312º, ou seja, prestar uma informação completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita, por forma a que o investidor tome uma decisão esclarecida e fundamentada. Por serem evidentes, escusamo-nos aqui de dissecar cada um destes conceitos, referindo apenas que, neste aspecto, a menção à licitude se deve entender como alusão subsidiária à conformidade da informação com todas as disposições do CdVM que a densificam, designadamente os arts. 312º a 314º-D e 323º a 323º-D⁷⁸. Fazendo a ponte entre o que aqui afirmamos

⁷⁶ Porque fazemos este entendimento, escusamo-nos aqui de trazer a evolução deste regime de responsabilidade. De qualquer forma, para uma correta análise das várias posições doutrinárias e da sua evolução vide EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA, (2006:55-64). Adiantamos que partilhamos o entendimento da Autora de que, em princípio, parece adequada a aplicação das regras de responsabilidade extracontratual aos casos de ruptura abusiva das negociações, sendo de aplicar as regras da responsabilidade contratual aos casos de contratos válidos e eficazes, mas desvantajosos para uma das partes.

⁷⁷ Neste sentido também GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS (2008:214).

⁷⁸ A *latere* da questão que aqui abordamos, repare-se que o art. 304º-A fala em danos causados a "qualquer pessoa". Esta menção é mais uma das especialidades da responsabilidade em sede de valores mobiliários, desta feita extracontratual. Repare-se que, assim, a ilicitude afasta-se do critério ínsito no art. 483º nº 1 CC do lesado ter que ser um dos titulares dos interesses protegidos pela norma.

e o que deixamos já por várias vezes dito, temos que sublinhar que a vontade viciada por dolo ou o conhecimento da essencialidade do elemento sobre que incidiu o erro constituem, por isso, ilicitude, podendo lugar em simultâneo à tutela anulatória e ressarcitória.

A culpa do intermediário financeiro é a censura jurídica da conduta do agente, em razão da diligência exigida pela lei para a conduta em causa. A este respeito, prescreve o art. 304º nº1 que os intermediários financeiros devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado, acrescentando o nº 2 que 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. Trata-se do acolhimento pelo CdVM de um padrão de aferição de culpa que transcende, na sua exigência, o do bom pai de família, constante do art. 487º nº 2 CC. Esta bitola que é afirmada é a de um *diligentissimus pater familias*, significando portanto que, para efeitos de definição de conduta negligente, estão em causa os cuidados especiais que só as pessoas muito prudentes observam⁷⁹.

Tal culpa presume-se, nos termos do art. 304º-A nº2, quando o dano seja causado pela violação dos deveres de informação. Assim, havendo violação dos deveres de informação, nasce desde logo a presunção de culpa do intermediário financeiro, que é dificilmente afastada, uma vez que da sua *culpa levíssima* decorre que são raros os casos em que este logra enjeitar a imputação que lhe é feita. Esta circunstância é um factor quase *objetivante* da responsabilidade do intermediário financeiro no âmbito da violação do dever de informação.

A graduação da culpa do intermediário financeiro tem particular interesse, sobretudo em sede da prescrição, pois o art. 324º permite o advento mais precoce da prescrição nos casos em que não haja dolo ou culpa grave^{80/81}. Importa aqui salientar

⁷⁹ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, (2008:210).

⁸⁰ A prescrição é nestes casos de 2 anos, ao invés do que sucederia na responsabilidade pré-contratual (3 anos) ou contratual (20 anos).

⁸¹ Torna-se por isso necessário visitar aqui as modalidades da culpa. Há dolo direto sempre que o agente quis diretamente realizar o facto ilícito. Há dolo necessário nos casos em que o agente, embora

que somos de opinião que este prazo mais curto de prescrição, embora diga respeito à responsabilidade contratual, será também de aplicar à responsabilidade pré-contratual. De facto, esta é a solução que melhor se compreende e que contrabalança a quase *objetivação* de que há pouco falamos e que está presente pela dificilmente afastável presunção de culpa em ambos os regimes (art. 304º-A nº 2). Na realidade, não faz sentido sujeitar o intermediário a um prazo mais alargado do exercício de uma obrigação de indemnizar, quando é certo que a falta de reação atempada do investidor é claro indício da sua conformação e desvalorização da falta⁸². Além do mais, entendemos que o legislador, ao escolher o regime prescricional da responsabilidade pré-contratual, fez clara opção pelo prazo mais curto (art. 227º nº2 CC), pelo que, na falta de previsão legal, parece-nos ser esta a solução que melhor integra a lacuna.

O dano indemnizável deve ser encontrado colocando o lesado na mesma exata posição em que estaria, se não se tivesse produzido o evento que obriga à reparação (art.562º CC). Ou seja, se não tivesse sido violado o dever de informação.

O cliente deve assim perceber compensação quanto aos danos não patrimoniais porventura sofridos e, se a restauração natural for impossível, deve ser indemnizado quanto aos seus danos patrimoniais, quer pelos danos emergentes, quer pelos lucros cessantes⁸³.

No nosso entender, tal indemnização deverá ser aferida segundo o interesse contratual positivo, na hipótese de o lesado apenas pretender ser ressarcido por ter celebrado um contrato desvantajoso pela falta de informação, mas não pretendendo atacar a validade do contrato (por erro ou dolo). Mas já não assim na hipótese inversa

não querendo diretamente o facto ilícito, todavia o previu como consequência necessária e segura da sua conduta. Há dolo eventual quando o agente previu a produção do facto ilícito, não como a consequência necessária da sua conduta, mas como um efeito apenas possível ou eventual. Doutra banda, haverá negligência consciente se o autor previu a produção do facto ilícito como possível, mas por leviandade, precipitação, desleixo ou incúria acreditou na sua não verificação e por isso não tomou as providências necessárias para o evitar. Há negligência inconsciente se o agente por imprevidência, descuido, imperícia ou ineptidão não chegou sequer a conceber a possibilidade do facto se verificar, podendo e devendo prevê-lo e evitar a sua verificação, se usasse da diligência devida. ANTUNES VARELA (1996:590-594).

⁸² Um pouco na esteira do raciocínio que subjaz ao art. 1163º do CC.

⁸³ Entendemos aqui estar ultrapassada a vetusta discussão sobre a ressarcibilidade dos danos não patrimoniais na responsabilidade obrigacional. Sobre aquela anacrónica posição vide ANTUNES VARELA, (1997:106). Sobre a posição sustentada no texto, vide por todos ALMEIDA COSTA, (1998:522).

de ser peticionada também a anulabilidade do contrato, circunstância em que apenas deve ser atendido o interesse contratual negativo, uma vez que se a parte não se pretende prevalecer do contrato, não será também justo que seja colocada na situação em que estaria se o mesmo tivesse sido regularmente cumprido⁸⁴.

Somos também de opinião que a medida do dano há-de ser diferente numa e noutra hipótese. Na verdade, acaso não seja anulado o contrato, a diferença entre a situação real e hipotética poderá ser atendida na sua integralidade. Caso contrário, a diferença apenas será a medida entre a restituição por força da anulação (que não constitui verdadeira indemnização⁸⁵) e a situação patrimonial reconstruída do lesado⁸⁶.

Por último, analisemos o nexos de causalidade entre a falta de informação e o dano provocado ao investidor. Em suma, trata-se de saber se o facto foi causa adequada da produção do dano⁸⁷.

Esse nexos de adequação parte dos mesmos exatos termos em que existe a essencialidade do erro de que falamos supra. Ou seja, num primeiro momento é indispensável que o investidor prove que, sem a violação do dever de informação, não celebraria qualquer negócio, ou celebraria um negócio diferente do que celebrou. Num segundo momento é necessário provar que aquele negócio produziu um dano. E, num terceiro momento é necessário provar que esse negócio foi causa adequada daquele dano, segundo um juízo de prognose objectiva ao tempo da lesão.

⁸⁴ Seguimos aqui assim a perspectiva clássica da dicotomia entre interesse contratual positivo e negativo. No entanto, devemos concordar que, nos casos do contrato não se ter concluído, por falta de informação e também nos casos em que, se houvesse informação, o contrato concluído seria outro que não aquele, a indemnização deverá ser pelo interesse contratual positivo, pois há aí uma evidente manifestação da situação hipotética em que o lesado pretenderia estar. Acompanhamos assim a posição de PAULO MOTA PINTO (2008:1466ss.).

⁸⁵ Neste sentido, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, (1987:576) e ANTUNES VARELA (1996:906).

⁸⁶ Entendemos ser evidente que tem aqui também importante papel a figura do *compensatio lucri cum damno*, considerando a especial volatilidade dos instrumentos financeiros.

⁸⁷ Da formulação utilizada resulta desde logo que não acolhemos a tese do nexos causal ser encontrado através da ponderação do fim do contrato ou da norma legal, que é teoria que tem a vantagem de limitar os montantes indemnizáveis do dano, como salienta MENEZES CORDEIRO (2010:399). Não concordamos com tal tese por importar para o nexos causal um problema que nos parece próprio da ilicitude. Além do mais, atendendo à abertura que o art. 304º-A deu ao âmbito subjectivo de protecção da norma, tal qual referido supra, entendemos que a questão na lei mobiliária fica esvaziada de utilidade.

Uma vez que o nosso ordenamento jurídico apenas admite a relevância negativa da causa virtual em situações esporádicas e previstas na lei (não sendo este um desses casos) é irrelevante uma hipotética prova de que o dano se teria sempre produzido apesar da celebração do negócio ou ainda que tivesse sido celebrado um negócio diferente.

V.2.2. Nos negócios de execução

Como vimos, os negócios de execução implicam um dever de informação no âmbito da vigência do contrato de gestão de carteira. Estamos assim no domínio já da responsabilidade contratual.

Como vimos também, esses deveres são nessa altura cumpridos *a posteriori* dos negócios executados. Os deveres de informação mais relevantes neste âmbito são o envio de extractos periódicos e *bordereaux* de cada operação realizada (arts. 323º-A e 323º-C), que permitem ao investidor fazer o acompanhamento da gestão que está a ser efectuada da sua carteira.

Para enquadrar esta falta do devedor, há em primeiro lugar que perceber qual o papel que ocupa o dever de informação dos negócios de execução, na prestação que é devida pelo intermediário.

É usual na doutrina classificar os deveres relativos à prestação em dever principal, secundário e acessório da prestação principal do contrato⁸⁸. Analisado o fim

⁸⁸ ANTUNES VARELA (1996:124ss.), refere que, além dos deveres principais ou típicos da prestação nos contratos nominados (o dever da prestação que define o tipo), existem outros a que se podem chamar de deveres secundários ou acidentais, que são subdivididos em: acessórios da prestação principal (deveres de preparação do cumprimento ou destinados a assegurar a perfeita execução da prestação); deveres relativos às prestações substitutivas e ou complementares da prestação principal (dever de indemnizar os danos moratórios ou o prejuízo resultante do cumprimento defeituoso) e ainda os deveres compreendidos nas operações de liquidação das relações obrigacionais duradouras. Depois acrescenta ainda os deveres de conduta como aqueles que, não interessam diretamente à prestação principal, nem dão lugar à aplicação do art. 817º CC, mas que são todavia essenciais ao correto processamento da relação obrigacional (como um todo) em que a prestação se integra. Neste sentido, também ALMEIDA COSTA (1998:63) e ss. faz referência à mesma matéria de relevância, adoptando porém a terminologia de deveres laterais em vez de deveres de conduta, incluindo aqui o dever de aviso

principal pretendido pelo contrato, parece-nos evidente que o mesmo se circunscreve à atividade de gestão da carteira. Este raciocínio exclui desde logo o dever de informação da categoria de dever principal do contrato. Já a distinção quanto às outras duas categorias, há-de ser feita em função da maior ou menor proximidade do dever em face do núcleo duro da obrigação. Ora, o dever de informação neste contrato cumpre não só a finalidade de manter o investidor informado, como também lhe permite exercer um poder de direção (desde que conformado com a autonomia técnica do gestor) e de contribuição para a correta adequação do *portfolio* ao seu perfil e objectivos. Parece-nos então que, neste caso em concreto, o dever de informação será um dever complementar ou secundário da prestação principal, por estar umbilicalmente ligado àquela (não resistindo autonomamente sem ela) e podendo até condicioná-la. Por outro lado, o dever de informação interessa à prestação principal, o que faz com que tão pouco o possamos reconduzir a um mero dever acessório de conduta.

Classificado que está o dever de informação, a primeira questão que se nos coloca é a de saber se o cumprimento do dever principal com violação deste dever complementar ou secundário da prestação principal é de molde a colocar em causa o fim próprio do contrato, ou seja, saber *“se a irregularidade ou deficiência da prestação a afasta de tal modo da prestação exigível, que o interesse do credor fica inteiramente por preencher”*⁸⁹. A questão pode ter interesse porque permite enquadrar o problema numa das soluções de direito em abstracto possíveis, que é a do cumprimento defeituoso⁹⁰.

Parece-nos que a melhor maneira de testar a resposta a este problema é olhar para o negócio e retirar a parte viciada da prestação. Se algo de interesse ainda restar,

e informação. Interessante é a fundamentação apresentada por NUNO PINTO OLIVEIRA (2005:83) que justifica a possibilidade de se propor acção autónoma de cumprimento dos deveres acessórios de conduta cujo conteúdo seja suficientemente claro, determinado e preciso. Porém, esta é questão *a latere* da que abordamos no texto, uma vez que, como vimos, classificamos o dever de informação na lei mobiliária como um dever secundário acessório da prestação principal.

⁸⁹ ANTUNES VARELA (1997:128)

⁹⁰ Sobre o cumprimento defeituoso vide ANTUNES VARELA (1997:126ss.), também ALMEIDA COSTA (1998:947ss.).

tendo em conta o que as partes pretendiam com o contrato, há cumprimento defeituoso. Se nada restar, há incumprimento.

Feito o teste à nossa hipótese, parece-nos evidente que, ainda que incumprida a prestação de informação, terá permanecido totalmente intocada a prestação de administração e frutificação típica do contrato de gestão de carteira e que era a efetivamente visada pelo mesmo. Por isso, parece-nos que tem que ser positiva a resposta à questão sobre se a violação do dever de informação gera cumprimento defeituoso, no âmbito do negócio de execução de um contrato de gestão de carteira⁹¹.

O regime do cumprimento defeituoso está disperso pelas normas reguladoras da venda de bens onerados e de coisas defeituosas (art. 905º e ss. CC e 913º e ss. CC), da doação de coisas oneradas e de coisas defeituosas (art. 957º CC), dos vícios da coisa locada (art. 1032º e ss. CC) e dos defeitos da empreitada (art. 1218º e ss. CC) e, fora do CC, por exemplo na legislação do consumidor. Como afirma BRANDÃO PROENÇA⁹², da compaginação destes regimes específicos é possível retirar uma hierarquização dos meios de tutela e que se consubstancia em: 1º eliminação dos vícios; 2º substituição da prestação; 3º redução do preço; 4º resolução do contrato. Este regime não é, porém, excludente do regime geral de mora e incumprimento, podendo até haver uma concorrência de regimes e aplicação harmonizada⁹³.

No caso concreto da violação do dever de informação, poderá então o investidor exigir que o intermediário cumpra o dever de informação em falta, enviando-lhe por exemplo os extractos em falta. Se o intermediário o não fizer, apesar de interpelado, essa sua conduta poderá também ter consequências no contrato de cobertura, levando à sua resolução, por incumprimento culposo, desde que, naturalmente, haja uma reiteração grave que objectivamente o justifique (art. 808º CC).

E será que, com base na violação deste dever de informação, o investidor pode solicitar uma indemnização? Em abstracto, sim, por aplicação do art. 304º-A.

⁹¹ Aliás, ALMEIDA COSTA (1998:949) e BRANDÃO PROENÇA (2011:355) afirmam taxativamente até a hipótese da inobservância dos deveres laterais poder configurar cumprimento defeituoso.

⁹² (2011:357).

⁹³ ALMEIDA COSTA (1998:950)

Neste caso, a violação do dever de informação constitui o ilícito contratual e goza também do beneplácito da presunção de culpa do nº 2 desse mesmo preceito.

No entanto, sempre adiantaremos que não vislumbramos qualquer dano patrimonial que possa ter advindo ao investidor, por via da omissão do dever de informação. Tal sucede certamente porque a violação deste dever de informação do negócio de execução, pelo momento em que ocorre, não é susceptível de provocar danos patrimoniais ao investidor. Já não assim, quanto aos danos morais que o investidor possa porventura ter sofrido, por força da grave preocupação, excessiva inquietude ou forte debilidade psicológica que lhe tenha porventura advindo, pelo facto de não ter informação acerca do seu património⁹⁴.

A inexistência de dano e, logo, de responsabilidade, poderia levar à conclusão de que a violação daquela manifestação do dever de informação supra identificada ficaria sem sanção. Essa circunstância poderia significar um convite à violação do dever por intermediários menos escrupulosos. Porém, a ausência de responsabilidade não significa um vazio de tutela jurídica. De facto, o legislador encarregou-se no art. 389º de sancionar como contraordenação muito grave a veiculação pelo intermediário de informação aos clientes que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita. Pelo menos assim foi garantida a coercibilidade do dever.

Por último, resta analisar a outra hipótese de violação do dever de informação, que adiantamos quanto ao negócio de execução, a saber, a eventualidade de o intermediário financeiro não comunicar ao seu cliente (investidor não qualificado) eventuais perdas da carteira que ultrapassem o limite pré-estabelecido acordado.

⁹⁴ No entanto, há que referir que o pagamento de quantias pelos danos morais não é rigorosamente indemnização (*indemne*, do latim retirar o dano). Daí que não seja correto referir indemnização, mas sim compensação. Isto porque a morte, o sofrimento, etc., não são susceptíveis de uma avaliação em dinheiro. Esta compensação tem por base a ideia de atribuir às pessoas uma quantia que lhes possibilite obter uma fonte alternativa de prazer. Através desta compensação não se consegue nenhum reequilíbrio patrimonial, porque o dano não se produziu nesta esfera, logo não se pode afirmar que, em rigor, esta solução seja a consagração de uma função reparadora. Podemos nela ver uma função preventiva, na medida em que implica que os agente internalizem todos os custos da sua acção. Mas, por vezes, censuravelmente, a aplicação prática feita pelos tribunais desta figura, parece deixar transparecer uma certa ideia de punição, quer porque inflacionam o valor probatório oferecido e depois olvidam o disposto no art. 496º CC, quer mesmo porque reconhecem diretamente essa função.

Na negociação do contrato de gestão de carteira, intermediário e investidor fixam as *guidelines* que não-de nortear o investimento e, assim, balizam o mandato que é conferido ao gestor, positivando o interesse do cliente no contrato. Agindo o mandatário dentro daquelas *guidelines*, estará a agir de acordo com a vontade do mandante e, assim, no seu interesse. Uma das *guidelines* que é possível gizar é a do limite das perdas. Até esse valor está o investidor confortável, a partir daí poderá querer tomar novas opções (que podem até passar por manter a política de investimento nos mesmos exatos termos). Se o intermediário não avisa o investidor e prossegue a sua gestão depois de se encontrar abaixo daquele limiar, está a potenciar a hipótese de perdas e, mantendo o cliente na ignorância, está a impedi-lo de decidir e de serem fixadas novas *guidelines*. O intermediário, embora aja assim formalmente no âmbito dos poderes que lhe foram conferidos, utiliza-os para um fim que não é do interesse do cliente.

Porém, desta circunstância não resultará qualquer vicissitude para o negócio de execução efectuado.

Para o constatar, teremos uma vez mais que distinguir as soluções em função do negócio em causa. Nas operações em mercado regulamentado, vigoram as regras dos arts. 277º e 329º, com o regime já indicado supra de irrevogabilidade das ordens. Mas, ainda que assim não fosse, sempre o mesmo sucederia nos termos do disposto no art. 270º do CCom, que afirma claramente que, nestes casos, o contrato feito pelo comissário com terceiro surte integralmente os seus efeitos. Sucede apenas que, nos termos deste regime, os efeitos prejudiciais do abuso de comissão são por conta do comissário. É certo, porém, que o demais regime fixado neste artigo tem o seu campo de aplicação quase inexistente no contrato de gestão de carteira, porque da orgânica do contrato resulta que não é suposto ser o cliente a determinar preços de compra ou venda de instrumentos financeiros que a comporão. Não obstante, daquele elenco é possível vislumbrar os contornos de uma solução de limitação da perda que não andarão muito longe daquela a que chegaremos por outra via. De facto, esta conduta do intermediário será ilícito obrigacional a ser sancionado em sede de

responsabilidade contratual, constituindo falta de cumprimento culposo do intermediário financeiro e dando lugar à indemnização. Neste caso, por interesse contratual positivo, ou seja, limitando a perda na barreira fixada, acaso o investidor demonstre que, se soubesse que a mesma tinha sido ultrapassada, teria adoptado postura defensiva, por forma a estancar aí a sua perda. Este incumprimento poderá igualmente ser motivo de resolução contratual do contrato de cobertura.

Nos casos em que o negocio de execução ocorrer com recurso a uma procuração, estaremos no âmbito de um abuso de representação⁹⁵. Na falta de disposição legal que regule a sorte do negocio de execução no CCom, teremos que recorrer ao regime do art. 269º CC, operando apenas a ineficácia do negócio nos caso em que a outra parte conhecia ou devia conhecer o abuso, o que se nos afigura uma hipótese improvável.

⁹⁵ A distinção entre abuso de representação (art. 269º CC) e representação sem poderes (art. 268ºCC) é muitas vezes difícil de fazer. Integram a figura de representação sem poderes tanto o caso do pretenso representante que não tem quaisquer poderes ou cujos poderes cessaram (casos de falta de poderes), como o do representante que ultrapassa os poderes que lhe foram fixados. Dá-se abuso de representação, quando o representante, tendo ficado dentro dos limites formais e funcionais dos seus poderes representativos, os utiliza para um fim não ajustado àquele em função do qual eles se constituíram. A distinção tem eficácia prática. É que no regime da representação sem poderes há uma ineficácia do negócio face ao representado. Ao passo que, no abuso de representação, essa ineficácia está condicionada ao facto da outra parte conhecer ou dever conhecer o abuso. O legislador distribuiu assim, uma vez mais, sagazmente o risco do uso de procurações, privilegiando a confiança que as mesmas devem merecer de terceiros. Sobre este tema *vide* CARVALHO FERNANDES (2010:271-275) e HORSTER (1992:488-489).

VI. Síntese final

1. O contrato de gestão de carteira implica relações jurídicas que se estabelecem em níveis diferentes. A saber, entre o intermediário e o investidor (negocio de cobertura) e entre o intermediário e terceiros (negócios de execução).
2. No contrato de gestão de carteira pode haver mandato comercial (com representação) ou comissão (sem representação).
3. O arquétipo do dever de informação reside na conjugação dos arts. 7º e 312º nº1. Da conjugação de ambos resulta que a informação deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita, por forma a que o investidor tome uma decisão esclarecida e fundamentada.
4. O dever de informação vai-se manifestando ao longo de todo o CdVM. Este dever encontra-se particularmente densificado nos arts. 312º a 314º-D e 323º a 323º-D.
5. A violação do dever de informação é em abstracto apta a inquinar o processo de formação da vontade, o que pode suceder por erro espontâneo ou erro provocado.
6. Incide sobre o intermediário uma obrigação legal de aferir minimamente a vontade conjectural do declarante. Essa exigência é particularmente gravosa, por via da obrigatoriedade da *know your customer rule*.
7. Na lei mobiliária, o *dolus bonus* não tem praticamente aplicação, o que faz com que as hipóteses de negociação viciada por dolo aumentem exponencialmente.
8. O erro apenas pode ter eficácia destrutiva. A vontade conjectural não pode sobrepor-se à vontade negocial, não podendo, por conseguinte, o negocio jurídico celebrado em erro surtir os efeitos pretendidos pelo declarante, como se a sua vontade não tivesse sido viciada.
9. A anulabilidade do negócio de cobertura não traz consequências para os negócios de execução.

10. Se não forem preenchidos os pressupostos de relevância do dolo ou do erro, o investidor não terá tutela anulatória, restando-lhe a tutela ressarcitória da responsabilidade.
11. A violação do dever de informação pelo intermediário no negócio de cobertura conduz à responsabilidade pré-contratual, ao passo que essa mesma violação nos negócios de execução conduz à responsabilidade contratual.
12. O art. 304º-A é uma cláusula única de imputação do dano em sede de lei mobiliária, que engloba a responsabilidade extracontratual, pré-contratual e contratual.
13. A ilicitude consiste na violação pelo intermediário da conduta devida de prestar uma informação completa, verdadeira, atual, clara, objectiva e lícita, por forma a que o investidor tome uma decisão esclarecida e fundamentada. Por isso, o dolo e o erro constituem ilicitude em sede do art. 304º-A, podendo cumular-se a tutela anulatória e a ressarcitória.
14. O padrão de culpa definido no art. 304º nº 1 e 2 é o de um *diligentissimus pater familias*. A lei mobiliária basta-se com a culpa levíssima do intermediário financeiro. Pode-se falar a este respeito numa quase *objetivização* da responsabilidade do intermediário financeiro.
15. O prazo prescricional de dois anos previsto para a responsabilidade contratual do intermediário financeiro é também aplicável à responsabilidade pré-contratual, por analogia, atenta a existência de uma lacuna na lei que é preciso integrar.
16. No contrato de gestão de carteira, o dever de informação nos negócios de execução é um dever secundário ou complementar do dever da prestação principal de gerir e, por isso, a sua violação constitui cumprimento defeituoso.
17. A violação do dever de informação a prestar *a posteriori* nos negócios de execução não é susceptível de provocar danos patrimoniais, atendendo ao momento em que a violação ocorre. Já não assim quanto aos danos morais.
18. Apenas assim não será no caso de falta de comunicação ao cliente de terem sido ultrapassados os limites de perdas pré-estabelecidos.

- 19.** Esta conduta do intermediário será sempre falta de cumprimento culposos do intermediário financeiro, dando lugar à obrigação de indemnizar.
- 20.** A inobservância do dever de informação, nessa circunstância, nenhuma consequência trará aos negócios praticados.

Bibliografia

AFONSO, ANA, “O Contrato de Gestão de Carteira”, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 55-86.

ANDRADE, MANUEL A. DOMINGUES DE, *Teoria Geral da Relação Jurídica, Volume II - Facto Jurídico, em especial Negócio Jurídico*, 2ª Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1966.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “Os Contratos de Intermediação Financeira” in *Boletim da Faculdade de Direito – Universidade de Coimbra*, Volume LXXXV (separata), Coimbra, 2009a, p. 277-309.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2009b.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “Os Valores Mobiliários: conceito, espécies e regime jurídico” in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Ano 5, 2008, p. 87-142

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Direito dos Contratos Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2009c.

CÂMARA, PAULO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 2011.

CÂMARA, PAULO, “O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros”, in *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, Volume II, Almedina, Coimbra, 2008.

CASTRO, CARLOS OSÓRIO DE, “A informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Manual de Direito Bancário*, 4ª Edição, Almedina, Coimbra, 2010.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil - II - Parte Geral Negócio Jurídico*, 4ª Edição, Almedina, Coimbra, 2014.

CORREIA, ANTÓNIO FERRER, *Erro e Interpretação na Teoria do Negócio Jurídico*, 4ª Reimpressão, Almedina, Coimbra, 2001.

COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Direito das Obrigações*, 7ª Edição, Almedina, Coimbra, 1998.

DUARTE, RUI PINTO, "Contratos de Intermediação no Código dos Valores Mobiliários", *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº7, CMVM, 2000, p.353-373.

FERNANDES, LUÍS CARVALHO, *Teoria Geral do Direito Civil - II - Fontes Conteúdo e Garantia da Relação Jurídica*, 5ª Edição revista e actualizada, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2010.

FERREIRA, AMADEU JOSÉ, "Ordem de Bolsa", in *Revista da Ordem dos Advogados*, 1992, p.467-511.

FRADA, MANUEL ANTÓNIO DE CASTRO PORTUGAL CARNEIRO DA, "Crise Financeira Mundial e Alteração das Circunstâncias: Contratos de Depósito Vs. Contratos de Gestão de Carteiras" in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 2009, Tomo III/IV, Ano 69, p. 603-633.

GOMES, MANUEL JANUÁRIO DA COSTA, "Contrato de Mandato Comercial", in *As Operações Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1988, p.465-564.

GOMES, MANUEL JANUÁRIO DA COSTA, *Contrato de Mandato*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 1990.

GONZALEZ, PEDRO BOULLOSA, “Gestão de carteira – Deveres de Informação -, Anotação à sentença da 5ª Vara Cível da Comarca do Porto, 3ª Secção, Processo nº 2261/05.0TVPRT”, in *Cadernos de Valores Mobiliários*, nº30, Agosto de 2008.

GUICHARD, RAÚL, “Sobre a distinção entre Núncio e Representante”, *Scientia Iuridica*, Tomo XLIV, nº 253/255, 1995, p.317-329.

HERMIDA, ALBERTO JAVIER TAPIA, *El Contrato de Gestión de Carteras de Inversión*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1995.

HÖRSTER, HEINRICH EWALD, *A Parte Geral do Código Civil Português*, Almedina, Coimbra, 1992.

LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, “Actividades de intermediação Financeira e Responsabilidade dos intermediários Financeiros” in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume II, Coimbra Editora, 2000, p.129-156.

LIMA, PIRES e VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Volume I, 4ª Edição Revista e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 1987.

LIMA, PIRES e VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Volume II, 4ª Edição Revista e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 1997.

MASCARENHAS, MARIA VAZ DE, “O Contrato de Gestão de Carteira: natureza, conteúdo e deveres – Anotação ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 11 de Janeiro de 2000 (P.99A792)” in *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 13, Abril de 2002, p.109-128.

MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO, *Erro e Vinculação Negocial*, Almedina, Coimbra, 2002.

MONTEIRO, JORGE FERREIRA SINDE, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Almedina, Coimbra, 1989.

OLIVEIRA, NUNO MANUEL PINTO, *Direito das Obrigações*, Volume I, Almedina, Coimbra, 2005.

PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3ª Edição actualizada, 6ª reimpressão, Coimbra Editora, Coimbra, 1992.

PINTO, PAULO MOTA, *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo*, Volume II, Coimbra Editora, 2008.

PROENÇA, JOSÉ CARLOS BRANDÃO, *Lições de Cumprimento e Não Cumprimento das Obrigações*, 1ª Edição, Coimbra Editora, 2011.

RODRIGUES, SOFIA NASCIMENTO, *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2001.

SANTOS, GONÇALO CASTILHO DOS, *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro perante o Cliente*, Almedina, Coimbra, 2008.

SILVA, EVA SÓNIA MOREIRA DA, *As relações entre a Responsabilidade Pré-Contratual por Informações e os Vícios da Vontade (Erro e Dolo). O Caso da Indução Negligente em Erro*, Almedina, Coimbra, 2010.

SILVA, EVA SÓNIA MOREIRA DA, *Da Responsabilidade Pré-contratual por violação dos deveres de informação*, (reimpressão da edição de 2003), Almedina, Coimbra, 2006.

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, 9ª Edição, Almedina, Coimbra, 1996.

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Das Obrigações em Geral*, Vol. II, 7ª Edição - Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1997.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Teoria Geral do Direito Civil*, 7ª Edição, Almedina, Coimbra, 2012.