



CATÓLICA

FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA

A responsabilidade civil das agências de notação de risco
de crédito perante terceiros investidores

Susana Marques Gonzalez

Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão

Sob a orientação do Professor Doutor José Ferreira Gomes

Junho 2020

Índice

| | |
|--|--------|
| 1. Introdução | pp. 2 |
| 2. Identificação do Problema | pp. 3 |
| 3. Regulamento (UE) n.º 1060//2009 | pp. 8 |
| 4. O instituto da responsabilidade civil e as agências de notação financeira | pp. 13 |
| 4.1. Responsabilidade Delitual | pp. 14 |
| 4.2. Responsabilidade Contratual | pp. 27 |
| 4.3. Responsabilidade por conselhos, recomendações e informações | pp. 30 |
| 4.4. Responsabilidade por abuso de direito | pp. 34 |
| 4.5. Uma Terceira via de responsabilidade | pp. 40 |
| 4.5.1 Contrato com eficácia de proteção de terceiros | pp. 41 |
| 4.5.2 Responsabilidade Pré-Contratual | pp. 43 |
| 5. Conclusão | pp. 50 |

Introdução

Atualmente, as agências de notação de risco (AR) encontram-se em posição de destaque, dado que a sua atuação, em desconformidade com os princípios e diretrizes que devem reger o seu papel no mercado, consubstancia a raiz da crise iniciada em 2007/2008.

Consequentemente, várias iniciativas, com vista à promoção da concorrência e transparência no mercado do *rating*, têm vindo a ser empreendidas. A par disto tem gerado controvérsia a temática dos mecanismos que se afiguram como passíveis de gerar uma tutela ressarcitória dos terceiros investidores, compensando os avultados prejuízos que surjam nas suas esferas jurídicas, provocados por decisões de investimento tomadas com base em notações de risco emitidas por AR que adotaram condutas dolosas ou grosseiramente negligentes na sua emissão.

Tendo em conta o cenário *supra* exposto, a presente dissertação pretende averiguar ao nível do direito nacional e comunitário algumas considerações relativas a esta problemática.

Exposto isto, cabe proceder à análise em questão.

Identificação do problema

O funcionamento eficiente do mercado exige que a informação seja completa, verdadeira, atual, lícita e objetiva. Só assim podem os agentes de mercado ter confiança no funcionamento do mesmo, potenciando a sua dinamização.

O direito dos valores mobiliários promove um sistema de *full disclosure*, assumindo a informação um papel primordialmente central e fundamental, visando reduzir ou eliminar as assimetrias informativas existentes entre os diversos agentes de mercado, de modo a que não existam situações de aproveitamento de uns sobre os outros.¹

Ao permitir aos investidores o conhecimento da relação risco/benefício subjacente a potenciais investimentos e a tomada de decisões racionais e fundamentadas de investimento ou desinvestimento, os deveres de informação visam a proteção dos investidores e a promoção da eficiência do mercado dos valores mobiliários.²

Torna-se, então, importante salientar o papel das AR no mercado financeiro e alertar para as consequências, negativas e catastróficas, que a sua atuação de forma indeliberada poderá trazer. Para o efeito iremos tomar como exemplo o caso da insolvência da empresa energética norte-americana Enron.

O papel das AR (Standard and Poor's, Moody's e Fitch) demonstrava-se essencial para a prestação de *rating* de crédito da Enron. Ora, o “*rating* de crédito” remete para uma avaliação padronizada da capacidade futura de um devedor para satisfazer seus passivos em relação aos seus credores.³ Apesar disto, o que se relevou foi a ineficácia destas entidades, manifestando-se as mesmas incapazes de identificar falhas e problemas resultantes da conjectura da Enron, emitindo notações de risco desconformes com a real situação em que a empresa se encontrava.

Posto isto, cabe destacar o que deve ser considerado um comportamento expectável a adotar por parte destas entidades, fazendo referência ao facto de estas AR serem

1 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, Lisboa, AAFDL editora, 2018, pp. 54 e 55

2 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 55

3 Uwe Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 11.3, December, 2007, pp.1

perspetivadas como *gatekeepers* ⁴. Ou seja: profissionais que certificam ou verificam informação relevante para determinados investidores ⁵. Um *gatekeeper*, dispendo de um significativo capital reputacional, caracteriza-se pelo comprometimento em garantir a exatidão das declarações que emite. Todavia, um *gatekeeper* pode ainda ser perspetivado de outra forma, nomeadamente, como uma pessoa ou entidade que providencia um serviço, sem o qual determinada transação estaria comprometida. ⁶ A importância deste agente no mercado financeiro traduz-se na diminuição da prática de irregularidades financeiras, potenciando e garantindo a estabilidade do mercado. A fiscalização da informação recebida por um *gatekeeper*, sendo acompanhada por incentivos quer privados, quer legais, garante a fiabilidade da mesma ⁷.

Assim, conclui-se que a atividade praticada por estas AR funciona ou deveria funcionar como um verdadeiro factor de dinamização do mercado de capitais, apresentando-se como determinante para a entrada de empresas no mercado ⁸. As AR possuem a capacidade de condensar de forma clara e sintética informação crucial sobre determinada operação que não é facilmente alcançável pelos agentes dos mercados de capitais, conseguindo colmatar situações de assimetrias de informação entre as partes que seriam passíveis de originar custos de transação suportáveis pelos seus participantes, poupando os investidores do dispêndio de tempo e recursos que seriam necessários para obter a informação relevante sobre a capacidade de solvência de determinadas entidades ⁹.

No entanto, o funcionamento da atividade deste tipo de entidades também padece de questões problemáticas.

4 John. C. Coffee, *Gatekeeper failure and reform. The challenge of fashioning relevant reforms*. “Columbia Law & Economics Working Paper” no. 237, pp. 12; também disponível em: <http://ssrn.com/abstract=447940>; Herwig Langohr & Patricia Langohr - *The rating Agencies and their credit ratings: What they are, How they work and Why they are relevant*. Chichester, John Wiley & Sons Ltd, 2008, pp. 255.

5 Guido Ferrarini e Paolo Giudici, *Financial scandals and the role of the private enforcement: The Parmalat case*. “ECGI Law Working Paper n° 40/2005”; também disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730403, pp.20 e, ainda, José Ferreira Gomes, “A responsabilidade civil dos auditores”, in Paulo Câmara (coord.), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, 2008, pp. 400.

6 Coffee, *Gatekeeper failure and reform. The challenge of fashioning relevant reforms*, ob. cit., também disponível em: <http://ssrn.com/abstract=447940>, pp.5

7 José Ferreira Gomes, “A responsabilidade civil dos auditores”, ob. cit. pp. 344

8 Manuel Carneiro da Frada, *A Responsabilidade Civil das Agências de Notação de Risco (rating): ensaio de construção dogmático-crítica*, Coimbra, Almedina, 2018, pp. 14

9 Uwe Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, ob. cit. pp. 7

Primeiramente, podemos fazer referência à falta de concorrência no seio da atividade de *rating*. O mercado de *rating* é caracterizado como um mercado que apresenta uma estrutura oligopolista. Note-se que, apesar de o número mundial de AR envolvidas neste mercado poder chegar a mais de 100, três grandes AR dominam este mercado: as empresas americanas Standard and Poor's (S & P) e Moody's detêm aproximadamente 80%; a agência britânica Fitch detém mais 15% ¹⁰, sendo estas mesmas três AR as responsáveis pela emissão de ratings positivos à empresa Enron numa relação temporal muito próxima do seu período de insolvência. A escassez deste tipo de empresas fora dos Estados Unidos e do Reino Unido explica-se pela existência de mercados de títulos pouco desenvolvidos nesses países e, portanto, um menor número de investimentos especializados e, conseqüente, necessidade de recurso a estas AR para colmatar situações de assimetria informativa no mercado de capitais¹¹. Um obstáculo natural para a falta de concorrência no mercado do *rating* trata-se do facto de os emitentes apresentarem uma preferência pelas AR mais valorizadas e reconhecidas, o que consistirá numa barreira à entrada neste mercado, dado que novas AR participantes acabarão por demonstrar uma falta de reputação, que obsta à sua permanência no mesmo, permitindo que a estrutura oligopolista se mantenha inalterada¹². Esta falta de concorrência no mercado apresenta várias conseqüências negativas, nomeadamente, a tendência para a subida dos preços por parte destas AR e, também, a dúvida qualidade das informações prestadas¹³.

Cabe, assim, partir para o segundo problema desta atividade, que se traduz na assimetria informativa presente nos mercados de capitais. Tendo em conta a existência desta particularidade nos mercados de capitais uma informação imprecisa prestada pelas AR pode ocasionar conseqüências desastrosas quer para o emitente, quer para os investidores.

Deste modo, enuncia-se um caso ilustrativo, onde, de notações de risco incorretas, surgiram conseqüências desastrosas para os investidores, fazendo, portanto, referência ao escândalo Enron. Esta companhia de energia americana entrou em insolvência após a descoberta de várias irregularidades que se encontravam omitidas através de “contabilidade fantasma, criação de entidades veículo para retirar do balanço da empresa,

10 Uwe Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, ob. cit. pp. 5.

11 J. White Lawrence – “The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis”, Rating Agencies in the Global Financial System, 2002, pp. 45

12 Uwe Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, ob. cit. pp. 5 e 6

13 Uwe Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, ob. cit. pp. 6

muitos milhares de milhões de dólares de dívidas de negócios e projetos falhados.”¹⁴ Em consequência disto, a Enron obteve *ratings* positivos, sendo classificada como *investment grade*, i.e., a sua dívida foi considerada digna de investimento, até um período relativamente próximo da sua insolvência.

Assim, as AR foram alvo de variadas críticas respeitantes às informações prestadas sobre a credibilidade da Enron,¹⁵ demonstrando uma notação de risco que não revelava o verdadeiro risco do incumprimento de compromissos da empresa que, poucos dias depois, se verificou. Neste caso, deve sublinhar-se o facto de as AR terem diferido ratings negativos, de modo a não precipitarem a insolvência da empresa¹⁶, tendo, também, uma responsabilidade acrescida nos prejuízos resultantes do referido colapso. Esta atuação poderá ser consequente do comportamento comodista que as AR adotam, resultante do facto de se encontrarem inseridas num mercado oligopolista e, portanto, não adotarem, muitas vezes, as medidas necessárias para uma execução exímia da sua atividade, tudo isto consequência da falta de concorrência existente no mercado de *rating*, que potencia este tipo de situações.

Por outro lado, entende-se também que, não sendo a informação detida de forma simétrica pelos agentes de mercado e, tendo em conta que as AR dominam e controlam a informação que prestam, estas últimas podem apresentar comportamentos oportunistas, influenciando o mercado de capitais e tirando proveito de benefícios próprios que podem obter com este comportamento.¹⁷ Estão, assim, em causa situações de conflitos de interesses. Neste contexto, podemos referir-nos à situação do *issuer pay model*, na qual as AR subestimam o risco de crédito do emitente de forma a reter o negócio do mesmo. Esta situação pode ser explicada pelo facto de a maior parte das receitas que as AR obtêm serem provenientes dos emitentes que estas avaliam, pelo que surge uma tendência por parte destas AR em beneficiarem estes operadores em prejuízo dos demais¹⁸. Todavia, a

14 Nuno Martins e Ana Pimentel, em *Jornal Observador*, 2014, também disponível em: <https://observador.pt/explicadores/agencias-de-rating/>

15 Frank Partnoy, “*How and why credit rating agencies are not like other gatekeepers*”, Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 07-46, May 2006, 59-102, pp. 68 e 86.

16 John. C. Coffee, *Understanding Enron: It's about the gatekeepers, stupid*. “Columbia Law & Economics Working Paper” no. 207., pp. 10. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=325240>, pp. e, no mesmo sentido, Coffee, *Gatekeeper failure and reform. The challenge of fashioning relevant reforms*, ob cit, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=447940>;

17 Carneiro da Frada, *A Responsabilidade Civil das Agências de Notação de Risco*, ob. cit. pp. 16

18 IOSCO – *The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets. Final Report*, May, 2008, pp. 12 e Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 16

situação inversa é, também, observável. O *investor pay model* revela comportamentos oportunistas realizados em detrimento de entidades notadas e é frequente quando estão em causa *ratings* solicitados por parte de um grupo circunscrito de investidores¹⁹.

Do acima enunciado, retira-se uma necessidade de intervenção do Direito para colmatar este tipo de ineficiências e realizar uma tutela *ex ante* e *ex post* de modo a, respetivamente, corrigir ou compensar os prejuízos que poderão advir de notações de risco incorretas.

Posto isto, o propósito deste trabalho é dar resposta ao seguinte caso prático:

“Em 2018, a sociedade **A** realizou uma oferta pública de subscrição. Neste sentido o investidor **B**, com base na informação disponibilizada através da emissão de uma notação de risco pela agência **Y**, que qualificava o risco de crédito numa escala de AAA, subscreveu um milhão de ações com o valor nominal de **X**. No entanto, veio-se a perceber que o risco de crédito em vez de AAA, enquadrava-se numa escala de BBB²⁰, tendo vindo o investidor **B**, em virtude desse facto, a sofrer avultados prejuízos económicos. *Quid Iuris?*”

19 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 16

20 São conhecidas as diversas classificações por categoria, cf. Blaurock, - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, ob. cit. pp. 3

RESPONSABILIDADE DAS AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO DE RISCO PERANTE TERCEIROS INVESTIDORES

A. REGULAMENTO (UE) N.º 1060/2009

No seio do direito comum encontramos, relativamente às AR, o regulamento 1060/2009/CE de 16 de setembro de 2009, cuja última alteração fora introduzida pelo regulamento 462/2013/CE de 21 de maio de 2013, doravante designado por “Regulamento”. O Regulamento visa disciplinar a RC das AR no exercício da sua atividade.

Deste preceito resulta um conjunto de medidas preventivas e procedimentais, que se caracterizam por inibições, proibições e prescrições de conduta. A sujeição ao controlo da ESMA (European Securities and Market Authority ou Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), que integra a nova estrutura de supervisão micro-prudencial a nível europeu e, por fim, um conjunto de sanções *ex post* de preceitos, que expressam um direito administrativo-económico da União (sanções de mera ordenação social).²¹

No Regulamento estão previstas regras sobre conflitos de interesses e, ainda, se encontram elencadas situações em que as AR não deverão emitir notações. No art. 2º nº1 deste regulamento encontramos limitações respeitantes ao âmbito de aplicação do mesmo ou, estando em causa notações inexistentes, as AR têm o dever de divulgar que estas se encontram parcialmente comprometidas.

Cabe referir que se encontram excluídas de responsabilidade as notações de risco produzidas por força de um pedido individual e que não se destinam a divulgação pública ou a distribuição por assinatura, estando excluídas as operações individualizadas.

21 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 20 e Regulamento CE) N.o 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Setembro de 2009 relativo às agências de notação de risco, também disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32009R1060>

Acresce, ainda, que notações de risco emitidas por AR não registadas na união encontram-se, igualmente, excluídas.²²

Nas restantes situações, o Regulamento estabelece como imposição o dever das AR em evitar a subsistência de conflitos de interesses ou que, caso estes se verifiquem, se imponha a geri-los de forma adequada, dando a conhecer esses conflitos ao público.²³

No tocante à qualidade das notações, o Regulamento impõe a divulgação das metodologias, modelos e pressupostos usados na atividade e notação, revelando uma forte preocupação com a transparência na atividade de rating de crédito. Há ainda a obrigação por parte das AR responsáveis de assegurarem a qualidade da informação e das metodologias utilizadas, devendo estas, juntamente com as próprias notações, ser alvo de revisão. Por fim, importa referir que estas AR se encontram sujeitas à obrigação de registo prévio e à supervisão pela entidade nacional competente.²⁴

No seio da questão colocada a propósito deste trabalho o que revela salientar no âmbito do referido regulamento é o teor do art. 35º-A onde se encontra uma previsão europeia específica de RC por notações de risco. Esta norma pretende promover a harmonização dos entendimentos, a nível europeu, relativos a esta disciplina. Esta norma padece de uma dificuldade na sua aplicabilidade prática dado o seu elevado conteúdo restritivo e a complexidade na sua aplicação prática.

Da referida norma podem ser extraídos três pontos essenciais: i) existirá RC das AR em caso de dolo ou negligência grosseira; ii) a RC está circunscrita às violações das disposições previstas no Anexo III do Regulamento iii) é exigível a existência de danos causados ao investidor pela infração cometida pela agência. Acresce a isto, a possibilidade de limitação da RC prevista no n.º 3 deste artigo²⁵, mediante a verificação

22 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 22 e artigo 2º nº 1 do Regulamento CE) N.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Setembro de 2009 relativo às agências de notação de risco, também disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32009R1060>

23 Margarida Azevedo de Almeida, *A responsabilidade civil perante os investidores por realização defeituosa de auditoria, recomendações de investimentos e relatórios de notação de risco*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, 2010, pp. 22 e 23

24 Margarida Azevedo, *A responsabilidade civil perante os investidores por realização defeituosa de auditoria*, ob. cit. pp. e 23

25 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, cit. pp. 21 e, Tiago da Silva Mateus, *O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia*, Lisboa, 2018, pp. 203

de duas situações: i) que a limitação seja proporcional e razoável e ii) que seja autorizada pela lei nacional aplicável.

Note-se que um dos problemas relativos à responsabilização das AR traduz-se no facto de o *rating* de crédito emitido pelas mesmas não se tratar de uma recomendação de investimento e de a sua natureza comportar uma margem de erro.²⁶ Do Regulamento denota-se a preocupação em salvaguardar terceiros, i.e., agentes de mercado que não detêm qualquer tipo de vínculo com as AR,²⁷ que utilizam notações de risco, mas não celebram contratos com as AR dado que o Regulamento impõe a responsabilização das AR em situações em que, por dolo ou negligência grosseira, infrinjam as obrigações que lhes são incumbidas pelo mesmo.

Quanto aos conceitos indeterminados enunciados no artigo — dano, dolo, negligência grosseira, razoabilidade, entre outros —, cabe referir que os mesmos têm sentidos diversos apresentam conotações próprias que variam de país para país, tornando complexa a aplicação do Direito. Revela-se imprescindível a harmonização destes conceitos de acordo com o ordenamento jurídico de cada país. O Regulamento vem solucionar este problema através da remissão para a lei nacional aplicável, de acordo com as regras do Direito Internacional Privado, da função de interpretação e integração destes conceitos.²⁸

Por fim, há que circunscrever que terceiros podem ser lesados pelas AR e importa identificar dois tipos de potenciais lesados: i) entidades alvo de notações não solicitadas, cujas notações incorretas poderão conduzir ao cancelamento de ordens de compra ou subscrição de produtos financeiro; ii) investidores cujas decisões de investimento têm em consideração as notações de risco emitidas pelas mais qualificadas AR.

Quanto ao primeiro caso há claramente uma dificuldade de ressarcimento de danos. Ora, como supra enunciado, as AR atuam de forma agressiva, usando as notações não solicitadas como instrumento de pressão e persuasão na angariação de clientes, pelo que,

26 Delfim Vidal Santos— “As agências de notação de risco e a crise financeira planetária”, 2012, pp. 207

27 Delfim Vidal— “Agências de notação de risco e a crise financeira planetária”, ob. cit. pp. 213

28 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 22 e Tiago da Silva Mateus, *O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia*, ob. cit. pp. 206

muitas vezes, as ações judiciais são declaradas improcedentes tendo em conta que as notações de risco são entendidas como meras manifestações de liberdade de expressão e, desse modo, gozando de proteção constitucional. Quanto ao segundo caso, e de forma a assegurar a solvência dos investidores institucionais, existe uma maior facilidade em reconstruir o nexos causal entre a decisão de investimento tomada pelo investidor e a notação de risco incorreta.²⁹

Assim, os sujeitos que o artigo entende como lesados são os investidores e emitentes. No primeiro caso, para que haja ressarcimento tem de ser cumprido um terceiro crivo, que se trata do facto de os investidores terem presidido o investimento de um julgamento adicional, isto é, que não se tenham cingido meramente à confiança na notação de risco.

30

No tocante à prova, fez-se recair sobre os lesados o ónus da mesma, ficando o Regulamento aquém da proposta legislativa inicial da Comissão Europeia, que previa uma inversão do ónus da prova dentro de certos limites, em benefício dos investidores, que fora afastada pelo Conselho da União Europeia e pelo Parlamento Europeu.³¹ Isto significa que caberá aos investidores e emitentes o estabelecimento ou fornecimento de elementos detalhados e precisos que determinem a infração do Regulamento e as consequências negativas da notação incorreta.

Resultante da análise *supra* referida, entendemos que este preceito apresenta algumas lacunas, cabendo, portanto, fazer-lhes referência.

Em primeiro lugar, não dá resposta a um conjunto de interrogações quanto à responsabilidade consagrada, onerando o interprete-aplicador com a sua compreensão, nomeadamente, através da interpretação e integração do regime instituído.

Outra problemática emergente neste artigo remete para a dificuldade de harmonização quanto ao entendimento sobre certos conceitos indeterminados, que necessitam de ser

29 Delfim Vidal Santos – «As agências de notação de risco e a crise financeira planetária», ob. cit. pp. 213 e 214

30 Tiago da Silva Mateus, O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia, Lisboa, 2018, pp. 204

31 cf. CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA – Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies, General approach, Interinstitutional File 2011/0361 (COD), Bruxelas, 25 de maio de 2012; e PARLAMENTO EURO-PEU – Report on the proposal of Aug. 23, 2012. for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies (COM(2011)0747 – C7-0420/2011 – 2011/0361(COD)), 23 de agosto de 2012, A7-0221/2012.

integrados de acordo com as conotações próprias de cada ordenamento jurídico através de remissão para a lei nacional, tornando exaustiva aplicação do direito.

A isto acresce que a técnica enumerativa que circunscreve a RC às violações enquadráveis no anexo III se revela inadequada e incompleta, dado que estas situações enumeradas não abrangem todos os casos suscetíveis de merecer a tutela do Direito.³²

Quanto à prova da relação entre a infração e o impacto da mesma revela-se bastante difícil, havendo até quem entenda que estaremos perante uma *probatio* diabólica³³, dado que a atividade destas AR envolve a ponderação de fatores económicos complexos e a aplicação de metodologias diversas, podendo delas advir resultados diferentes entre si, sem que, nenhum possa, individualmente, ser considerado incorreto. Acresce a isto que, o parlamento reconhece que existe uma clara dificuldade no preenchimento do ónus da prova devido à complexidade dos produtos financeiros notados.³⁴

Por fim, deve ser feita referência ao n.º 5 do Regulamento onde se prevê a limitação da responsabilidade das agências de notação desde que tal limitação seja “razoável e proporcionada” e “autorizada pela lei nacional aplicável”. Assim, na hipótese de ser aplicável a lei portuguesa, atendendo a uma interpretação literal do art. 494.º do CC, apenas serão válidas as cláusulas limitativas de RC das AR por culpa leve, encontrando-se excluídas as cláusulas limitativas da responsabilidade por dolo ou culpa grave. Isto não quererá dizer que as AR não responderão em caso de violação por culpa leve, dado que o Regulamento Europeu em análise, no seu art. 35-A n.º 5, deixa espaço para que os Estados-membros possam aplicar os regimes jurídicos nacionais de responsabilidade mais favoráveis aos investidores ou que não se baseiem na violação do Regulamento em causa, ficando, portanto, salvaguardados os demais mecanismos de RC nacionais que possam dar resposta ao problema, cabendo, portanto, averiguar a aplicação de cada um deles.

32 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 21

33 Tiago da Silva Mateus, *O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia*, ob. cit. pp 205

34 Delfim Vidal Santos - *As agências de notação de risco e a crise financeira planetária*, ob. cit. pp. 213

O INSTITUTO DA RESPONSABILIDADE CIVIL E AS AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO FINANCEIRA

A relevância do tema da RC das AR baseia-se na necessidade de tutela de terceiros investidores, que, fundados em determinada notação de risco incorreta, adotam decisões económicas ou celebram contratos que, de outra forma, não teriam celebrado, tendo vindo a sofrer avultados prejuízos.

O instituto da RC traduz-se numa fonte de obrigações cujo alicerce é o princípio do ressarcimento dos danos, isto é, estão em causa o conjunto de factos que dão origem à obrigação de indemnizar os danos sofridos por outrem.³⁵ Ora, a reparação dos prejuízos ocorre através da imputação do dano a outro sujeito jurídico que não o que o sofre, operando este instituto através da re-distribuição dos danos.³⁶ Todavia, para que a imputação do dano possa ocorrer terá de se verificar uma relação entre a violação ilícita e culposa de um direito subjetivo ou norma de proteção e o dano ocorrido.³⁷

Surge assim a verdadeira problemática deste estudo, importando indagar se, na ordem jurídica portuguesa, existe uma forma de imputar o prejuízo sofrido por terceiros investidores às AR que avaliaram de forma errónea o rating de crédito de determinada empresa, contribuindo para uma decisão de investimento desajustada daqueles adquirentes que tomaram como fundamento para esse mesmo investimento o rating emitido pelas agencias de notação de risco, cabendo frisar a inexistência de qualquer relação contratual entre eles.³⁸

No que respeita às AR, não existe uma norma específica no ordenamento jurídico português que preveja a RC destas entidades. Assim, importa proceder a uma análise detalhada dos traços gerais deste instituto, tendo em vista a busca, nos mesmos, de uma solução para o problema.

35 Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I, Introdução. Da constituição das obrigações.*, Coimbra Almedina, 2015, pp. 253

36 Manuel Carneiro da Frada, *Uma Terceira Via» no Direito da Responsabilidade Civil?*, Coimbra: Almedina, 1997, pp. 15.

37 António Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 531

38 Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 16

A. Responsabilidade delitual ou extracontratual

Este tipo de responsabilidade prevê a seleção de eventos danosos que merecem a tutela do Direito através do seu ressarcimento. O caráter universal das decisões que resultam deste tipo de responsabilidade permite concluir pela sua caracterização como um modelo que se pauta pela igualdade e fungibilidade dos sujeitos.³⁹

No art. 483º encontra-se consagrada uma cláusula geral de RC subjetiva, cuja aplicação depende do preenchimento de vários pressupostos.

Passando a enunciá-los, para estarmos perante uma situação de responsabilidade delitual é necessário que exista, cumulativamente, um comportamento do agente (facto voluntário), que viole um dever imposto pelo ordenamento jurídico (ilicitude), sendo o agente censurável (culpa), o qual tenha originado danos (dano) e, por fim, que esses mesmos danos sejam diretamente imputáveis à conduta do agente, apresentando-se como consequência da mesma (nexo de causalidade entre o facto e o dano).⁴⁰

Ora, cabe analisar, separadamente, cada um destes pressupostos.

a) Facto voluntário do lesante

O primeiro pressuposto da responsabilidade delitual trata-se da existência da prática de um facto voluntário por parte do agente. Não seria possível a responsabilização de um agente, caso este não adote determinado comportamento por vontade própria.

Torna-se necessário que esteja em causa uma conduta dominável pela vontade, bastando que a mesma possa ser imputável ao agente por este a ter tomado sob o controlo da sua vontade, não tendo, portanto, de estar em causa um comportamento intencional.⁴¹

O facto voluntário poderá ser uma ação (483º) ou omissão (486º).

³⁹ Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 43

⁴⁰ Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit. pp. 256

⁴¹ Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 257

No caso das AR, o facto voluntário das mesmas traduz-se na ação, levada a cabo com a emissão de uma notação de risco incorreta, pelo que o primeiro pressuposto da responsabilidade delitual se encontra, portanto, preenchido.

b) Ilicitude

Quanto ao pressuposto da ilicitude, cabe referir este remete para um juízo de desvalor atribuído pela ordem jurídica, desvalor esse que se entende, na doutrina maioritária, como referente ao comportamento do agente (desvalor do facto)⁴². Pelo que a ilicitude é avaliada de acordo com a intenção dolosa de praticar a lesão ou violação negligente do dever objetivo de cuidado que recai sobre o agente, baseando-se, na avaliação do comportamento do agente, não se auferindo, portanto, em relação ao resultado.⁴³ Já Menezes Cordeiro apresenta uma posição particular nesta matéria, que nos parece ser a mais acertada, entendendo que não é possível separar o resultado da conduta, dado que “perante uma ação humana, logo afinal, o resultado é determinante para o próprio conhecimento da conduta. Noutros casos, o resultado não foi prefigurado pelo agente, pelo que apenas a conduta surge como aparente”⁴⁴. Assim na perspetiva deste Professor tanto o resultado como a conduta são elementos úteis para conhecer o facto.

O art. 483º prevê uma cláusula de RC geral e limitada, isto é, a ilicitude poderá atender a duas modalidades, sendo as mesmas a violação de direitos subjetivos ou a violação de disposições legais destinadas a proteger interesses alheios e, pela negativa, não deverão existir causas de justificação⁴⁵.

No que respeita à ilicitude por violação de direito subjetivos, para que esta se verifique no caso concreto terá de existir a lesão de um direito subjetivo. Assim sendo, a tutela de danos puramente patrimoniais não se encontra abrangida por este art⁴⁶.

Assim, importa dissecar o que deve ser entendido por dano puramente patrimonial. Ora, um dano puramente patrimonial é aquele que um individuo sofre sem que tenha “existido prévia violação de um direito ou bem absolutamente protegido”⁴⁷, tal situação ocorrerá

42 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 260 e 261

43 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 261

44 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 438

45 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 444.

46 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 261, 262 e 263

47 Jorge Ferreira Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Coimbra, Almedina, 1989, pp. 187

sempre que um determinado prejuízo se repercute na esfera patrimonial global de uma pessoa, sem tenha havido qualquer prejuízo ou situação desvantajosa sobre um determinado bem absolutamente protegido desse mesmo indivíduo.⁴⁸ A *ratio legis* da exclusão dos direitos primários ou danos puramente patrimoniais do âmbito de proteção da norma reside na intenção que o legislador teve em adotar um mecanismo que limitasse o âmbito dos legitimados ao direito à indemnização, dado que os bens jurídicos patrimoniais são demasiados extensos para que toda e qualquer ingerência ou ataque possa dar azo a uma tutela indemnizatória.⁴⁹ Se assim fosse então o infrator teria não só de indemnizar os danos da vítima evidente, mas também os danos sofridos por todos aqueles que tivessem com esse lesado uma relação juridicamente relevante e que devido à perda deste, na sua pessoa ou bens, tivessem, igualmente, prejuízos⁵⁰.

A primeira modalidade de ilicitude é, portanto, referente a direitos subjetivos *proprio sensu*, sendo a tutela delitual concedida apenas “perante permissões específicas de aproveitamento de bens”, englobando somente os direitos subjetivos absolutos e direitos subjetivos em sentido material, independentemente das designações que lhes sejam atribuídas, pelo contrário, os danos puramente patrimoniais encontram-se excluídos do escopo de proteção da norma⁵¹.

No caso da existência de uma notação de risco incorreta a lesão sofrida por terceiros resulta apenas num dano primariamente patrimonial, isto é, há uma perda patrimonial sem que tenha havido uma agressão a um direito subjetivo. Como tal, não haverá o ressarcimento desta categoria de danos.

Entende-se este desfavor relativo de que gozam os direitos primariamente patrimoniais dado que, se tal assim não fosse, estaríamos perante um entrave significativo à atuação dos sujeitos no cenário económico⁵².

No tocante à 2ª parte do art. 483º esta remete para a ilicitude por violação de normas de proteção, estando em causa disposições legais destinadas à proteção de interesses alheios⁵³.

48 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 189

49 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 175 e 197

50 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 197

51 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 447 e 448.

52 Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 37

53 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I* ob. cit. pp. 265.

Existem dois tipos de normas de proteção, as respeitantes à proteção delitual de direitos subjetivos e das relativas à proteção de interesses puramente patrimoniais, sendo que no nosso caso relevam apenas o segundo tipo de normas ⁵⁴.

Uma norma de proteção deve tratar-se de uma disposição de imposição ou proibição que vise servir os interesses individuais dos sujeitos, ou seja, a norma deverá ter o intuito de proteção individual no contexto da função que lhe é incumbida, devendo tratar-se de uma norma determinada, pautando um carácter imediato, uma finalidade de ressarcimento de danos e o regime da responsabilidade em causa deverá afigurar-se como suportável à luz do regime da RC ordenamento jurídico em causa ⁵⁵.

Do *suprarreferido* podemos reconduzir uma norma de proteção a “todas as categorias de normas, que tenham em vista proteger determinadas pessoas ou círculos de pessoas de lesões nos seus bens” ⁵⁶.

A problemática que reside no seio das normas de proteção coloca-se com o facto de a norma de proteção visar proteger interesses alheios, isto é, a disposição de proteção tem de integrar no seu âmbito de proteção uma determinada pessoa ou círculo de pessoas, não bastando que se proteja uma coletividade em geral. Acresce a isto a necessidade de averiguar se a norma visa a proteção da pessoa contra uma determinada espécie de danos e de perigos, ou seja, a proteção do indivíduo de um determinado modo de lesão ⁵⁷.

Para o preenchimento desta segunda modalidade, têm de estar cumpridos determinados requisitos de forma a poder afirmar que estamos perante uma norma de proteção deverá estar em causa uma norma devidamente aplicável, cuja finalidade se dirija à proteção de interesses particulares e não interesses gerais, de seguida deve verificar-se uma situação de adoção de um comportamento contrário à norma de conduta e, por fim, devem resultar da não adoção do comando danos no âmbito do círculo de interesses tutelados pela norma, isto é, os interesses protegidos pela norma deverão ser atingidos com a violação da mesma. ⁵⁸

54 Adelaide Menezes Leitão, *Normas de proteção*, ob. cit. pp. 617.

55 Adelaide Menezes Leitão, *Normas de proteção*, ob. cit. pp. 629, 630 e 631

56 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 240

57 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 249

58 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, cit., pp. 266 e Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 452

Desde que exista proteção legal de interesses puramente patrimoniais e a sua violação, haverá responsabilidade. As disposições de proteção referidas na segunda parte deste art., dizem respeito a uma lei em sentido material, incluindo-se os regulamentos do governo e das autarquias locais ⁵⁹ e os regulamentos comunitários.

Torna-se necessário a existência de uma norma específica a que as AR se encontrem adstritas e cuja infração tenha causado a terceiros investidores um prejuízo, que a norma tem como intuito evitar que se produza.

Assim, cabe indagar se a norma 35-A do Regulamento comunitário pode ou não ser perspectivada como uma norma de proteção, importando referir que as normas comunitárias podem *a priori* ser perspectivadas como normas de proteção a fim de acionar o mecanismo da responsabilidade delitual, tendo em conta a sua aplicabilidade direta, que cria diretamente direitos e obrigações na esfera dos particulares sem que seja necessário qualquer ato de transposição para que este produza efeitos ou seja aplicável. ⁶⁰

Para aferir se o art. 35-A pode ou não ser perspectivado como uma norma de proteção cabe entender se a mesma cumpre com os pressupostos gerais deste tipo de normas.

Como vimos, uma norma de proteção destina-se a tutelar um interesse específico de terceiro, visando evitar a ocorrência de um dano patrimonial puro na esfera de um terceiro. Assim, cabe averiguar o caso das AR tendo em conta estes parâmetros.

Neste sentido, no seio da atividade de *rating*, um investidor investe no mercado com base na confiança, que deposita em determinada notação de risco emitida por uma AR.

Todavia, não existe qualquer direito subjetivo dos terceiros investidores em receberem notações de risco corretas, tal como não existe qualquer obrigação das AR perante os terceiros investidores em providenciar-lhes notações de risco corretas.

Caso o investidor sofra um dano resultante do investimento incorrido, que por sua vez fora potenciado pela confiança depositada numa notação de risco que se veio a revelar, posteriormente, incorreta, este tratar-se-á de um dano que só ao terceiro investidor poderá ser imputável, a menos que exista uma determinada norma de proteção que atribua ao terceiro investidor um direito a uma indemnização respeitante a este tipo de situações,

⁵⁹ Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 246

⁶⁰ Adelaide Menezes Leitão, *Normas de proteção e danos puramente patrimoniais*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 398 e José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, ob. cit. pp. 45 e 46.

ainda que o investidor não disponha de qualquer direito subjetivo a obter uma notação de risco correta.

Conclui-se que o dano em causa tratar-se-á de um dano puramente patrimonial, que por via do art. 35º-A e por força da aplicabilidade direta dos regulamentos comunitários poderá ser ressarcido através da responsabilidade delitual por violação de uma norma de proteção ao abrigo do art. 483/1 2ª parte.

O art. 35-Aº, determina que caso uma AR cometa alguma das infrações previstas no anexo III do Regulamento, essa infração originará na esfera dos investidores um direito indemnizatório que os mesmos poderão exercer contra as AR, tendo em conta os danos causados.

Assim, cabe averiguar o preenchimento dos restantes pressupostos da responsabilidade delitual tendo em conta a articulação do regime previsto no regime geral do ordenamento jurídico português com o regime resultante do Regulamento.

c) Culpa

A culpa surge no âmbito do art. 483º como um pressuposto adicional da RC delitual e traduz-se num juízo de censura ao comportamento do agente pela adoção de determinada conduta, quando, de acordo com o comando legal, estaria obrigado a adotar conduta diferente. Torna-se, ainda, necessário que a contrariedade, levada a cabo, ocorra em tais moldes que provoque um juízo de reprovação por parte do ordenamento jurídico ⁶¹

Para que o comportamento do agente possa ser censurado é necessário que o agente seja imputável, isto é, o agente deve possuir a capacidade de valorização negativa do seu comportamento e a possibilidade de o determinar livremente, podendo escolher a conduta que exerce. ⁶²

61 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 280

62 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 280

Quanto às suas modalidades, a culpa pode assumir a forma de dolo ou a forma de negligência, sendo conhecidas as diversas modalidades existentes de dolo e negligência, bem como os seus fundamentos.⁶³

Todavia, as modalidades da culpa relevantes para o caso tendo em conta o previsto no art. 35º-A do Regulamento são o dolo e a negligência grosseira, pelo que se exclui a hipótese de uma atuação com negligência inconsciente ⁶⁴ e a culpa leve e levíssima ⁶⁵.

No âmbito da apreciação da culpa existem dois padrões possíveis de adotar: o padrão da apreciação da culpa em concreto e o padrão da apreciação da culpa em abstrato. ⁶⁶

Quanto ao padrão de apreciação da culpa em concreto, é exigível ao agente a diligência que ele adota no âmbito dos seus negócios.

A apreciação da culpa em abstrato remete para o padrão dos membros da sociedade, ou seja, a diligência do homem médio (*bonus pater familias*).

O critério a adotar será o da diligência de um bom pai de família, dado que é este o critério formulado no art. 487.º n.º.2 do CC. No entanto, este padrão de apreciação da culpa em abstrato impõe, simultaneamente, que se tenha em conta as circunstâncias do caso concreto, nomeadamente, o tipo de atividade em causa e o condicionalismo da situação.

Para efeitos de determinação da obrigação de indemnização, a graduação da culpabilidade revela-se essencial, dado que o valor da indemnização varia consoante o grau de culpa. O grau de culpa poderá ser grave, se estiver em causa uma situação de negligência grosseira em que a conduta do agente só seria passível de ser realizada por um indivíduo particularmente negligente, poderá ser leve caso a conduta do agente omita a diligência do *bónus pater familias* ⁶⁷.

No entanto, a prova da culpa revela-se como sendo uma prova difícil de realizar dado caber ao lesado demonstrar a culpa do autor da lesão, de acordo com o art. 487.º.

63 Cf. por todos: Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 470, 471 e 473 e Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 282 e 282

64 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 282

65 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, 2011. pp. 434

66 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 285

67 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 285, 286 e 287

No caso das AR é simples perceber hipóteses de culpabilidade destas AR quer quanto a uma atuação dolosa, quer quanto a uma atuação de negligência grosseira.

Quanto ao dolo podemos tomar como exemplo as, *suprarreferidas*, situações do *issuer pay model*, em que as AR emitem ratings favoráveis ao emitente de forma a reter o seu negócio. Isto é explicável pelo simples facto de a maior parte das receitas recebidas por este tipo de entidades provir dos emitentes que contratam os seus serviços, pelo que a as AR tendem a beneficiar estes agentes de mercado, representando uma intenção clara de praticar a emissão de um rating favorável aos emitentes, sabendo que desta atuação, poderão vir a resultar prejuízos avultados para os investidores.

Como atuação negligente podemos referir a emissão de ratings realizada de forma pouco diligente, daí, podendo resultar a emissão de uma notação de risco realizada de forma pouco cuidadosa e, conseqüentemente, desconforme com a realidade. Esta situação, apresenta uma explicação evidente que se trata da estrutura oligopolista do mercado de *rating*. A falta de concorrência e competitividade no mercado de *rating* faz subsistir a adoção de uma conduta pouco rigorosa por parte das AR, que se poderá apresentar como uma conduta passível de violar o dever de diligência que deveria ser adotado, podendo resultar da dúvida qualidade das informações prestadas, prejuízos para terceiros investidores com os quais as AR, não tendo a intenção objetiva de os causar, se conformam com a possibilidade da sua verificação.

d) Dano

Quanto ao dano, este remete para uma condição essencial da responsabilidade, pelo que, se da conduta do agente, ainda que censurável, não resulte nenhum dano, não haverá lugar à RC.

Posto isto, podemos entender o dano como “a frustração de uma utilidade que era objeto de tutela jurídica”⁶⁸ ou ainda como, a supressão ou diminuição de uma situação favorável reconhecida ou protegida pelo Direito.⁶⁹

Ora, cabe avaliar que tipo de dano poderá resultar para um terceiro investidor que tomou uma decisão de investimento com base numa notação de risco, que se vem a revelar

68 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 297

69 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 511

desadequada, resultando numa perda patrimonial para o investidor, no valor do investimento realizado.

Para determinar que tipo de dano está em causa, importa distinguir entre o dano do não cumprimento e o dano da confiança, ora o primeiro tem em vista colocar o credor/lesado na situação em que estaria se o contrato tivesse sido cumprido, já o segundo pretende colocar o lesado na situação em que estaria se contrato não tivesse sido concluído.⁷⁰ Para entendermos estes dois tipos de danos importa conhecer o conceito de interesse e entender que no âmbito da responsabilidade delitual, e em particular, no âmbito da responsabilidade por violação de normas de proteção e, em concreto, por violação da norma do art 35º-A do Regulamento, o interesse dirá respeito à relação entre o sujeito lesado e a situação correspondente à não violação dos seus direitos reais, isto é, o sujeito terá interesse na não verificação do evento que obriga a indemnizar.⁷¹

Importa, pois, distinguir entre interesse contratual positivo, em que existe interesse na conclusão do negócio jurídico ou na produção dos efeitos obrigacionais e negativo, em que há interesse na não conclusão do negócio.⁷² No que diz respeito à responsabilidade pela conclusão de um contrato que se vem a revelar inválido ou ineficaz, a indemnização deverá respeitar ao interesse contratual negativo, ou seja, o lesado deverá ser colocado na posição em que estaria se o contrato não tivesse sido celebrado ou senão tivesse celebrado o contrato naqueles termos.⁷³ Nada obsta a que possa ser considerada uma indemnização tendo em conta o interesse contratual positivo. Neste caso deve ser estabelecida a situação em que o lesado estaria se tivesse concluído o contrato desejado nos termos previstos.⁷⁴ Atendendo ao direito civil português e aos seus princípios e regras, deverá aceitar-se a indemnização pelo interesse contratual negativo.⁷⁵

A problemática, quanto à questão do dano, coloca-se com a questão de saber se a indemnização pelo interesse contratual negativo pode superar, isto é ser superior, à indemnização pelo interesse contratual positivo. Quanto a esta questão, o que se refere é que caso o lesante demonstre, alegue e prove um comportamento hipotético ou virtual

70 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 602 e 603

71 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 605

72 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 606

73 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 606

74 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 607

75 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 607

lícito poderia também provocar o prejuízo causado ao confiante, isto é, desde que os danos correspondentes ao interesse contratual positivo excedam os danos correspondentes ao interesse contratual negativo não haverá lugar a indemnização com base neste último.⁷⁶

Transpondo esta discussão para o nosso caso, só uma indemnização por interesse contratual negativo poderá estar em causa, dado que a emissão de um rating pelas AR traduz uma informação para o mercado e público investidor sobre os valores mobiliários em causa e não uma promessa das qualidades dos valores mobiliários que dizem respeito e, por conseguinte, da qualidade do investimento nos mesmos⁷⁷. Os investidores nunca poderiam ser colocados na posição em que estariam se o investimento feito com base no rating emitido tivesse as qualidades prometidas, dado que a emissão do *rating* em si não atribui qualquer promessa face à qualidade do investimento. O investidor só poderá ser indemnizado pela situação em que estaria se o *rating* cumprisse as exigências legais relativas à qualidade do mesmo, ou seja, se o *rating* fosse correto o investidor não teria investido, pelo que essa seria a posição em que se encontraria caso o rating cumprisse com as exigências legais constantes do Regulamento, estando em causa uma indemnização com base em danos respeitantes ao interesse contratual negativo.

Assim estará em causa um dano em sentido patrimonial, isto porque o dano corresponde à “avaliação concreta dos efeitos da lesão no âmbito do património do lesado”⁷⁸, pelo que a indemnização visa compensar a perda patrimonial, resultante da lesão, verificada no património do lesado. Neste sentido, estará em causa um cenário em que a situação vantajosa prejudicada tenha natureza económica.⁷⁹

Também estará em causa um dano emergente dado que o investidor, em consequência da lesão, vê frustrada uma utilidade que já tinha adquirido⁸⁰, que se consubstancia na perda patrimonial de um valor que, caso não tivesse sido realizado o investimento, ainda estaria no património do lesado, ou seja, com base no interesse contratual negativo (interesse na não conclusão do contrato) o dano traduz-se no valor que o terceiro investiu e veio, posteriormente, a perder com base na notação de risco incorreta, estando excluída a

76 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 608

77 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, ob. cit. pp. 234

78 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 298

79 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 513

80 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 299

indenização por lucros cessantes, dado que, tal como concluímos, não estamos perante uma situação de indenização por interesse contratual positivo.

O dano, em concreto, será um dano presente dado que, no momento da fixação da indenização, este já estaria verificado.⁸¹

Por fim, estará, ainda, em causa um dano patrimonial dado tratar-se de uma frustração de utilidade que é suscetível de avaliação pecuniária. Neste caso, trata-se concretamente de uma quantia pecuniária perdida em resultado do investimento.⁸²

e) Nexo de causalidade entre o facto e o dano

A responsabilidade delitual do lesante exige, como última condição para a sua aplicação, o preenchimento do nexo de causalidade entre o comportamento ilícito e culposo do agente e os danos sofridos pelo lesado.

Para tal, atende-se à conceção que tem sido maioritariamente defendida na nossa doutrina, respeitante ao escopo da norma violada.

Adota-se esta teoria por delimitação negativa, dado que as restantes não parecem conferir uma base sólida para a formulação sustentável de um nexo de causalidade. Cabe proceder a uma breve justificação para a adoção do escopo da norma como teoria mais adequada, referenciado as várias teorias respeitantes ao nexo de causalidade existentes e as suas respetivas refutações.

Primeiramente a teoria da equivalência das condições (*condictio sine qua non*) remete para a ideia de que qualquer atuação cuja não verificação tivesse acarretado a inexistência de dano⁸³, deverá ser considerada como prejuízo, isto é, estará preenchida a *condictio sine qua non* sempre que o facto tenha concorrido para a produção do dano e a sua não ocorrência implicasse que o evento se deixasse de verificar, dado que se o facto ilícito fosse indiferente para a produção do dano, não haveria como imputá-lo ao agente.⁸⁴

81 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 300

82 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 300

83 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 312

84 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 549

No entanto, esta teoria revela-se desadequada, dado que através dela poder-se-iam atribuir danos a qualquer evento que, por mera sucessão incontrolável, se constitua como *condictio sine qua non*,⁸⁵ permitindo uma imputação de danos a factos remotos, ainda que causais.⁸⁶

Quanto à teoria da última condição, esta traduz-se na ideia de que o dano deve ser atribuído à última condição necessária. Esta teoria não tem vindo a ser adotada, por poder surgir como última condição uma conduta que nada ou pouco tenha a ver com o dano,⁸⁷ ou seja, pode ser admitido determinado facto como preenchendo a causalidade fundante da RC, ainda que esse facto tenha sido valorativamente irrelevante no processo causal, desde que corresponda à última condição necessária da cadeia de eventos.⁸⁸

Já a teoria da condição eficiente, entende que num determinado processo conducente ao dano entende-se como causa a condição que, de entre as várias, apresente maior eficácia. Esta teoria apresenta dificuldades de aplicação, pois uma situação em que exista uma sucessão de condições, torna questionável a forma como se deve graduar a eficiência de cada uma das condições.⁸⁹

A teoria da causa adequada entende que, primeiramente, deverá estar preenchida a *condictio sine qua non*, isto é, o dano estabelece-se quanto a um evento que a não ter ocorrido levaria à inexistência do dano, isto é, caso o facto não tivesse ocorrido o dano não se teria verificado. Devido à possibilidade de existência de vários eventos, dever-se-á determinar qual deles, de acordo com um juízo abstrato de normalidade social, será apto à produção do dano.⁹⁰ Assim, deverá fazer-se uma averiguação da adequação abstrata do facto a produzir o dano, verificando, através de um juízo de prognose póstuma, se seria previsível que a prática do facto originasse determinado dano. Esta avaliação toma por base não só as “circunstâncias normais que levariam um observador externo a efetuar um juízo de previsibilidade, mas também, as circunstâncias anormais recognoscíveis pelo agente”⁹¹.

Deste modo, a causa adequada poderá ser qualquer uma consoante as circunstâncias e, sendo as circunstâncias a definir a adequação de uma causa, então pode concluir-se que são

85 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 532

86 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 225

87 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 532

88 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 226

89 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 532

90 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 533

91 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 312

as circunstâncias que definem a própria causa. Desta forma, a adequação não comporta uma bitola material abstrata.⁹² No âmbito da causalidade adequada, estaria em causa um juízo valorativo de justiça material, ou seja, só poderia ser classificada como causa passível de fundar RC, a que for juridicamente adequada à imputação do dano, mas tal situação tem-se vindo a revelar insuficiente, tornando-se necessário atender ao escopo da norma violada, pelo que, caso a causa se situe fora do escopo da norma, não poderá haver imputação.⁹³

Em suma, adota-se, portanto, a teoria do escopo da norma violada que remete para a ideia de que a “causalidade juridicamente relevante se verifica em relação aos danos causados pelo facto, em termos de *condictio sine qua non*, nos bens tutelados pela norma jurídica violada”, ou seja, haverá causalidade sempre que o dano se verifique no seio de interesses protegidos pela norma violada.⁹⁴ Assim, importa entender quais são os interesses protegidos pelas normas para as quais o art. 35-A do Regulamento remete, ou seja, este art. refere que a violação das disposições constantes no anexo III do mesmo consubstancia um direito à indemnização por parte do terceiro investidor, pelo que caso a atuação das AR, da qual resulte danos, vá contra o exposto em cada uma destas disposições, haverá lugar ao preenchimento do nexos de causalidade, e conseqüente, direito à indemnização.

De forma a exemplificar uma situação de preenchimento do nexos de causalidade, tendo em conta uma violação de um preceito do anexo III, podemos tomar como exemplo o ponto 4) alínea b)/i) o qual apresenta a seguinte redação:

“b) O ponto 2 é alterado do seguinte modo:

i) a alínea a) passa a ter a seguinte redação:

«a) Sejam indicadas todas as fontes substancialmente relevantes utilizadas na elaboração da notação de risco ou perspectiva de notação, incluindo a identificação da entidade objeto de notação ou, se for caso disso, dos terceiros com ela relacionados, bem como se a notação de risco ou a perspectiva de notação foi divulgada a essa entidade ou a terceiros com ela relacionados e alterada antes da emissão na sequência dessa divulgação;»

O escopo da norma em causa reporta-se aos deveres de informação a que as AR se encontram adstritas. Neste caso tem-se assumido uma presunção de comportamento

92 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 532

93 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 226 e 227

94 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 537

conforme à informação, isto é, tem-se entendido que o investidor caso tivesse sido informado nos termos corretos não teria investido nos valores mobiliários em causa.⁹⁵ O fundamento que permite concluir pelo preenchimento do nexo causal, neste caso, é evidente: sendo a finalidade da norma que impõe à AR deveres de informação permitir que o “investidor tome uma decisão de investimento esclarecida e racional”⁹⁶, a norma pressupõe que o investidor, dispondo de informação adequada, invista de forma racional. Posto isto, se as AR não providenciaram a informação adequada, deve assumir-se que na situação em que o investidor se encontra, isto é, na posse de informação que foi ocultada, a sua decisão de investimento teria sido outra.⁹⁷ Este fundamento justifica-se no sentido de proteger e beneficiar o investidor lesado em casos de existência de deveres de informação adequada.⁹⁸

B. Responsabilidade Contratual e Contrato a favor de Terceiro

Esta modalidade de RC, regulada nos artigos 798.º e ss. CC, apresenta pressupostos semelhantes aos da responsabilidade delitual, sendo eles a prática do facto, a ilicitude, a culpa, o dano e o nexo de causalidade entre o facto e o dano.

A ilicitude traduz-se na violação pelo devedor, através da sua não execução, de uma obrigação à qual se encontrava vinculado.⁹⁹ A não execução da obrigação terá de ser imputável ao devedor, acrescendo à ilicitude o requisito da culpa. No entanto, a culpa no âmbito da responsabilidade obrigacional presume-se, de acordo com o previsto no art. 799º/1, ficando, portanto, o devedor com o ónus de demonstrar que a violação do vínculo obrigacional não se deu por sua culpa. Para além disso, terão de resultar danos na esfera do credor da prestação, provenientes da não realização da prestação por parte do devedor, sendo certo que estes danos terão de ser demonstrados pelo credor sob pena de não obter qualquer tipo de indemnização. Por fim, torna-se, ainda, necessário que o nexo de causalidade entre o facto e o dano se encontre verificado, isto é, os danos sofridos pelo credor deverão ser consequência do incumprimento da obrigação por parte do devedor,

95 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 230

96 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 230

97 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 230

98 José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas*, ob. cit. pp. 232

99 Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito das obrigações- volume II*, Coimbra, Almedina, 2016, pp. 235

cabendo ao credor a sua demonstração, de acordo com posição maioritária na doutrina.

100

No entanto, no seio deste tipo de responsabilidade, cabe salientar a posição particular de Menezes Cordeiro que entende que o art. 799º estabelece uma presunção de *faute*, isto é, ao invés de estar em causa meramente uma presunção de culpa do devedor da prestação, este professor entende que este artigo consagra uma presunção simultânea de culpa ilicitude e nexó de causalidade entre o facto e o dano, cabendo ao devedor demonstrar que não foi por sua causa que o credor suporta os danos que alega ter sofrido.¹⁰¹

Pelo acima exposto, conclui-se que a responsabilidade contratual prossegue o interesse no cumprimento da obrigação, tendo em conta as expetativas ligadas ao vínculo contratual e, apresentando como fundamento uma “frustração da promessa de realização da prestação nos termos acordados”¹⁰² Assim, estamos perante uma responsabilidade que revela uma proteção contra um risco específico de dano, que decorre de uma relação estabelecida entre pessoas determinadas, derivando de um vínculo específico estabelecido entre elas. Só o dano que ofenda uma situação jurídica creditícia desencadeia a responsabilidade obrigacional¹⁰³

Importa referir que apenas os ratings solicitados pelas entidades contratantes do serviço de rating poderão ser abrangidos por este instituto. Logo, no seio destas AR deve ser feita uma separação entre *solicited ratings* e *unsolicited rating*. Sucintamente pode dizer-se que, na primeira situação, o emitente controla e paga pelo serviço de *rating*, sendo esta a forma mais usual de *rating*¹⁰⁴. Na segunda situação, as AR comprometem-se a avaliar um emitente sem para tal terem sido solicitadas.¹⁰⁵ Note-se que quanto aos *unsolicited rating*, vários estudos demonstram que estes apresentam piores classificações do que os *solicited ratings*, sendo utilizados como “arma” de persuasão na angariação de clientes.

106

100 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II* ob., cit. pp. 236 e 242

101 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 242

102 Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 22

103 Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 22 e 23

104 Uwe Blaurock, - «Control and Responsibility of Credit Rating Agencies», ob.cit. pp. 3

105 IOSCO – *The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets. Final Report*, May, 2008, pp. 3

106 Winnie P. H Poon.– «Are unsolicited credit ratings biased downward?», JBF, Vol. 27 (4), 2003, pp. 593- 614.

Em última análise, à responsabilidade obrigacional, é aplicável o princípio da relatividade dos contratos, exposto no art. 406º/2 do CC, que determina que os contratos apenas produzem efeitos *inter partes*. A responsabilidade do devedor pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso do contrato legitima somente o credor da prestação, pelo que nenhum terceiro, não intervindo no contrato, poderá gozar de pretensão indenizatória no seio da responsabilidade obrigacional.

No âmbito desta responsabilidade, a pretensão indenizatória por parte de terceiros investidores em relação a AR não se afigura possível, dado que, em regra, o contrato de emissão notação de risco é tipicamente celebrado entre as AR e uma entidade que contrata os seus serviços ¹⁰⁷ e, portanto, seriam os emitentes os credores das prestações a que as AR se encontrariam vinculadas, não tendo os terceiros investidores qualquer pretensão indenizatória, sempre que não sejam credores das AR, ¹⁰⁸. Responsabilizar as AR pela decisão de outrem a considerar a notação de risco na sua decisão de investimento revela-se, manifestamente, desproporcional.

No entanto, existem exceções ao princípio da relatividade previsto no art 406.º n.º. 2, sendo uma delas o contrato a favor de terceiro.

Todavia, a aplicação prática deste instituto ao nosso caso, é reveladora de um alcance limitado com inúmeras dificuldades.

Neste tipo contratual uma das partes atribui a um terceiro, não interveniente no contrato, o direito a uma vantagem, isto é, um direito de crédito próprio do terceiro contra o promitente (443º/1). Esta atribuição de um direito ao terceiro contra o promitente, terá de ser feita de forma expressa, caso contrário, terão de ser valorados indícios, partindo-se da razoabilidade da composição e do tipo de efeitos do negócio, devendo ter-se em conta que um contrato de emissão de notação de risco visa, em regra, prosseguir os interesses da sociedade que solicitou o *rating*, pelo, caso não seja demonstrada essa intenção expressa de atribuir um direito creditício a um terceiro não poderá, também, presumir-se

¹⁰⁷ Carneiro da Frada, *A Responsabilidade Civil das Agências de Notação de Risco*, ob. cit. pp. 40

¹⁰⁸ Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 24 e 25

uma qualquer intenção, por parte sociedade que solicitou a auditoria, de o fazer no interesse de terceiros e como tal de lhes atribuir o direito correspondente.¹⁰⁹

Neste contexto, parece-nos assertiva a posição assumida pelo Professor Carneiro da Frada, dado que não parece razoável que a entidade que contrata um serviço de *rating*, queira atribuir a um terceiro investidor um direito no âmbito de um contrato que foi celebrado entre esta entidade e uma AR, até porque um erro decorrente na emissão de um *rating* poderá beneficiar em seu favor, em prejuízo do terceiro investidor, pelo que estes dois sujeitos não se encontram em posições equitativas, não fazendo sentido estender a proteção do contrato, através da atribuição de um direito ao terceiro investidor, dado que a perda do mesmo pode consubstanciar um ganho para a entidade contratante do serviço de *rating*.

Cabe, ainda, acrescentar que, sendo os contratos com eficácia de proteção para terceiros um *minus*, em relação aos contratos a favor de terceiro¹¹⁰, se refutamos *supra*, neste trabalho, a hipótese de estar em causa um contrato com eficácia para a proteção de terceiros, naturalmente, que teremos, igualmente, de refutar a hipótese de estar em causa um contrato a favor de terceiro, ainda que se pretenda atribuir ao terceiro um direito decorrente do contrato, servindo os argumentos referentes à refutação do contrato com eficácia para a proteção de terceiro, como solução para a problemática em causa, também, para refutar a existência da hipótese a que nos referimos.

C. Responsabilidade por conselhos, recomendações e informações

No art. 485º do CC está consagrado o regime da RC por simples conselhos, recomendações ou informações. No nº1 do mesmo artigo parece resultar uma irresponsabilização de quem fornece “simples conselhos, recomendações ou informações”. No entanto, há que distinguir entre duas situações específicas, cabendo distinguir as indicações circunstanciais, sem consistência aparente e insuscetíveis de criar uma situação de confiança noutrem, não ocasionando confiança legítima, nem induzindo

¹⁰⁹ Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 26 e 27

¹¹⁰ Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 171

condutas em que o recetor da informação se vai autodeterminar pela informação recebida, das situações em que estão em causa verdadeiros conselhos, recomendações ou informações que são passíveis de consolidar uma situação de confiança noutrem e que são suscetíveis de determinar efetivas atuações.¹¹¹ Só o primeiro caso é que se encontra incluído pela desresponsabilização prevista na norma em causa.

Assim, deverão ser considerados simples conselhos recomendações ou informações, aqueles cuja prestação não puder ser interpretada como declaração negocial vinculativa, nem consubstanciar um fundamento de responsabilidade que gere uma obrigação de indemnizar face aos princípios gerais do direito das obrigações.¹¹²

Este regime encontra a sua justificação na ideia de que, sendo a prestação de informações fundada “na mera obsequiosidade e efetuada em termos displicentes” será da inteira responsabilidade do recetor “tomar a decisão de se determinar ou não por elas”¹¹³, devendo caber-lhe o suporte dos riscos dessa decisão.

Existem três situações específicas em que o autor da prestação da informação poderá ser responsável pelos danos causados a outrem decorrentes da prestação da mesma. Essas três situações encontram-se consagradas no número 2 do art. e dizem respeito a:

- (i) Situações em que o agente assumiu a responsabilidade pelos danos, apresentando a natureza de garantia contra a ocorrência de danos na esfera do recetor, caso seja adotado o comportamento indicado¹¹⁴
- (ii) Quando exista um dever jurídico de prestação da informação conselho ou recomendação e se tenha procedido com negligência ou com intuito de prejudicar¹¹⁵
- (iii) Quando o procedimento do agente constitua facto punível¹¹⁶

Aqui cabe destacar a segunda situação de responsabilidade elencada nesta norma, que requer a verificação de duas condições, sendo elas, nomeadamente, a existência de um dever jurídico de informar e que, na prestação da informação, se tenha procedido com

111 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 567

112 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 452

113 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 271

114 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 271

115 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 272

116 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 272

negligência ou com intenção de prejudicar. O dever de informar poderá advir quer da lei, quer do contrato¹¹⁷. Não há, pois, qualquer dúvida de existir responsabilidade das AR nos casos em que exista uma norma legal que prescreva às AR a emissão de uma notação de risco correta¹¹⁸. No entanto, não se observa qualquer disposição legal que imponha o dever de emitir corretamente a estas AR e, de facto, observando de perto a atividade das AR, a sua atividade é realizada, tendo subjacente um vínculo contratual com a entidade contratante. Posto isto, cabe analisar a hipótese de este dever advir do contrato. Deste modo, o contrato poderá impor o dever de informar, que impenderá, naturalmente, sobre as AR. Contudo, estamos mais uma vez no âmbito de uma responsabilidade contratual e, como tal, a pretensão indemnizatória só poderá ser aproveitada pela contra-parte da relação contratual e não por um terceiro alheio à mesma.

Pelo exposto, a presente norma não encontra qualquer tipo de fundamento para uma situação de responsabilidade das AR perante terceiros investidores.

Por fim, a norma em apreço revela dificuldades na sua aplicação, dado que poderão existir situações em que o agente atue com dolo e não esteja em causa qualquer destas três exceções à regra da irresponsabilidade.

Nestes casos, põe-se a questão de se esta atuação com dolo, não integrando nenhuma das três exceções, poderá ou não dar origem à responsabilidade do prestador da informação.

Pensamos que a razão está com Menezes Leitão e Menezes Cordeiro que entendem que as atuações dolosas envolvem responsabilidade do agente por eventuais danos que possam ser causados a outrem, dado que esta atuação extravasa a *ratio* da irrelevância destas comunicações que funda o regime da irresponsabilidade prevista no número 1 do art., pelo que neste tipo de situações o agente responderá pelos danos causados.¹¹⁹ Acresce, ainda, que a negligência a que se refere a norma em causa diz respeito à negligência leve, dado que a negligência grave é equiparada ao dolo, havendo, que se realizar uma interpretação restritiva desta norma, tendo em conta os critérios supramencionados.¹²⁰ Neste sentido, deve ser feita referência ao entendimento de Sinde Monteiro, que aponta para o carácter meramente exemplificativo e remissivo da norma em

117 V. desenvolvimentos sobre esta questão *infra*, pp. 35

118 Carneiro da Frada, *Uma Terceira via*, ob. cit. pp. 67

119 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume I*, ob. cit., pp. 272

120 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil VIII*, ob. cit. pp. 567

causa, pelo que o 485º não precluirá a aplicação das regras gerais ¹²¹, entendendo que a proteção delitual dos direitos absolutos deve ser assegurada com independência do tipo de conduta adotada pelo lesante, especialmente, no que toca a danos pessoais¹²². Este Autor propõe uma interpretação restritiva do instituto, relativamente ao número 2 do art., dado que outra solução provocaria uma distorção no sistema jurídico. Deste modo, e interpretando, integralmente, a letra da lei o que retiraríamos do número 2 seria que, fora da assunção de responsabilidade pelo agente e da prática de um facto punível, só a existência de um dever jurídico de informar geraria a responsabilidade do agente. Isto significaria que teria de ser concedida uma indemnização por violação negligente do dever pré-contratual de esclarecimento e negar essa indemnização se a informação fosse concedida a pedido do parceiro de negociações ou dada espontaneamente, mas sem estarem reunidos os pressupostos do dever jurídico de informar, isto é, admitir a ilicitude por violação de um dever de tráfego e rejeitar a ilicitude que resulte na prestação de uma informação negligentemente errada, sem dever de prestar, da qual resulte a lesão de um direito absoluto. ¹²³ Naturalmente, que este conjunto de soluções provocaria uma desvirtuação do nosso ordenamento jurídico, como tal, não se apresenta como uma hipótese sustentável. Dado que o princípio da igualdade impõe que a decisão seja a mesma, haverá que se proceder a uma interpretação restritiva do preceito em causa de modo a que este não colida com os princípios gerais.¹²⁴ Esta norma apresenta-se, pois, com carácter remissivo, remetendo, portanto, para as regras gerais, mas prevenindo que o simples pedido e resposta a uma informação ou conselho não devem ser vistos como implicando, automaticamente, a conclusão de um negócio. ¹²⁵

121 Jorge Ferreira Sinde Monteiro, *Rudimentos da responsabilidade civil*, in Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, também disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/23773/2/49738.pdf>, pp. 390

122 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 434

123 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 442

124 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 442

125 Sinde Monteiro, *Rudimentos da responsabilidade civil*, ob. cit. pp. 389

D. Da Proibição do abuso de direito

No art 334º do CC encontra-se consagrada a proibição de abuso de direito, estando em causa um tipo delitual específico, no âmbito da RC subjetiva.

Este instituto visa, assim, evitar o exercício ilegítimo do direito, devido à excedência manifesta pelo seu titular, dos limites impostos pela boa fé, bons costumes e fim social e económico do direito em causa.¹²⁶

Esta previsão faz referência ao carácter abusivo do exercício do direito de outrem, não relevando o tipo ou natureza da posição jurídica afetada pelo abuso. Podemos apoiar-nos nesta disposição como forma de proteção dos danos patrimoniais puros, apresentando-se como uma possibilidade de suprir a lacuna existente no ordenamento jurídico português, relativa à responsabilidade delitual. Podemos considerar a previsão do abuso de direito como uma forma de indemnização por danos patrimoniais puros decorrentes de informações incorretas, ou no nosso caso, emissão de notações de risco incorretas, prestadas fora do contexto de uma relação contratual entre o lesado e a AR, sendo pressuposto da responsabilidade o excesso manifesto dos limites impostos pela boa fé, pelos bons costumes ou pelo fim do direito.¹²⁷

Como suprarreferido o abuso de direito divide-se em três modalidades, primeiramente temos o abuso por ofensa dos limites impostos pelo fim económico e social, de seguida temos o abuso por violação dos limites impostos pela boa fé e, por fim, abuso de direito por contrariedade aos bons costumes. Cabe, portanto, integrar a problemática em causa no seio de uma das modalidades do abuso de direito.

Quanto à primeira modalidade, importa referir que a mesma remete para as utilidades sociais e económicas que presidiram à criação da norma em causa e que não devem ser desvirtuadas.¹²⁸ Esta modalidade levanta alguns obstáculos dado que a função económica e social se plasma nas normas que descrevem ou conferem as posições jurídicas ativas

¹²⁶ Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 267

¹²⁷ Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 51

¹²⁸ Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 267

atribuídas, pelo que só se demonstra relevante no caso de violação das mesmas, deste modo, convocará, meramente, uma interpretação-aplicação dessas normas, não introduzindo nenhuma forma de sindicância do exercício dos direitos que difira do que resulta dessas mesmas normas. Assim, exercer uma posição jurídica de modo a não causar danos não é o mesmo que admitir uma funcionalização dessa posição jurídica, não havendo qualquer funcionalização da liberdade de prestar informações, mas um mero imperativo de não causar danos no seu exercício.¹²⁹

Deste modo, partimos para a análise da segunda modalidade de abuso de direito que faz referência a uma atuação segundo a boa fé. Para que o princípio da boa fé seja aplicável torna-se necessária a existência de uma relação particular, isto é, deverá existir um relacionamento específico entre os sujeitos.¹³⁰

Não havendo esta relação, só é exigível pelo ordenamento jurídico português uma “conduta que não seja danosa para as posições alheias que ela protege”, isto é, a não perturbação e a não lesão de esferas alheias.¹³¹

Assim, e da insuficiência demonstrada quer pelo fim económico e social do direito, quer pela boa fé, cabe, por último analisar o quadro dogmático dos bons costumes no abuso de direito.

Importa indagar, o que pode ser considerado como bons costumes. O conceito é muito debatido na doutrina, todavia, parece-nos assertivo o entendimento dos bons costumes como um “mínimo ético-jurídico exigível dos membros da comunidade, fazendo apelo à honorabilidade ou a outras qualidades pessoais básicas dos sujeitos”¹³² No mesmo sentido, o professor Menezes Leitão entende os bons costumes como referentes à moral social dominante.¹³³

Assim, a violação grave de deveres profissionais através do fornecimento de informações inadequadas (emissões de notações de risco incorretas), causando danos patrimoniais a terceiros, poderá tratar-se de um comportamento ofensivo dos bons costumes. E tal comportamento poderá advir quer de uma atitude tomada com negligência qualificada,

129 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 52

130 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 53 e Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 549

131 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 53

132 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 57

133 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 267

não se bastando apenas com a culpa enquanto comportamento censurável, quer de uma atitude praticada com intenção dolosa. Logo, o comportamento referente a esta negligência tem de manifestar um desvalor ético-jurídico específico dos bons costumes para que possa consubstanciar uma afronta aos mesmos, não se bastando apenas com a culpa enquanto comportamento censurável.¹³⁴

Estarão em causa situações em que as informações foram prestadas com a plena consciência de que a sua negligência poderia causar uma situação objetiva de indução em erro de terceiros ou, até mesmo, situações em que o agente, dispondo de preparação profissional específica, atuou com leviandade ou ligeireza no exercício da sua conduta¹³⁵.

Acrescem, ainda, situações em que o agente tenha agido com dolo eventual, isto é, que tenha previsto como efeito possível resultado da sua conduta prejuízos suscetíveis de serem sofridos por terceiros, não tomando qualquer tipo de providências para que os prejuízos em causa não se verificassem. Neste sentido, as situações em que se verifica uma adesão da vontade do agente ao resultado hipotético tratam-se de casos em que a probabilidade da lesão e a adesão da vontade se encontram em relação direta.¹³⁶

No caso em concreto, estaremos perante situações em que a informação prejudicial, a emissão da notação de risco falsa, é dada sem que entre os sujeitos em questão exista qualquer relação especial, pressuposto essencial para fundar a atuação do princípio da boa fé, pelo que, tal como referimos, a única modalidade de abuso de direito plausível de ser aplicável ao nosso caso concreto seria o abuso de direito por violação dos bons costumes.

137

Assim, há que aferir os termos em que a ofensa dos bons costumes gerará uma obrigação de indemnização. Neste contexto, haverá que determinar duas questões fundamentais uma de carácter objetivo, que se traduz na maior ou menor desconformidade da conduta do agente com aquilo que nas circunstâncias em concreto (atinentes à prestação da informação) é objetivamente exigível no tráfico; a segunda situação de teor subjetivo que remete para a representação e atitude face ao resultado danoso. Aquele que praticando

134 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 55 e 56

135 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 58

136 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 58 e 59

137 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 549 e 550

uma atuação ofensiva dos bons costumes, causar, intencionalmente, dano a outrem fica obrigado a indemnizar o lesado.¹³⁸

A intenção de causar danos não exige o dolo de lesão, bastando-se com uma lesão negligente qualificada (desde que o comportamento em causa seja contrário aos bons costumes), este será importante para se qualificar o ato do agente como ofensivo aos padrões da conduta social dominante, que o direito comina com uma obrigação de indemnizar.¹³⁹

Neste sentido, a negligência qualificada é sobretudo penalizada se estiver em causa violação grave dos deveres profissionais, isto é, a informação. No nosso caso a emissão de uma notação de onde resulta determinada informação recebida pelo investidor que investe com base na mesma, não necessita de ter um destinatário direto, além do cliente (entidade que contrata o serviço de *rating*). No entanto, requer-se que o agente “tenha consciência da direção em que o seu comportamento poderia atuar, com prejuízo para outrem, e da espécie de dano que possivelmente se verificaria”, consubstanciando uma situação de dolo eventual.¹⁴⁰ Neste tipo de casos o dolo não terá de se referir a determinada pessoa, havendo, todavia, que estar preenchido o nexos causal. Este mesmo requisito do dolo eventual determina uma forma de delimitar os potenciais credores de uma indemnização, de modo a que não seja toda e qualquer pessoa que possa beneficiar de uma indemnização deste tipo.

Como referimos acima, haverá casos em que a informação não tem como destinatário direto a pessoa que faz uso da informação emitida, confiando na mesma e sofrendo prejuízos com isso.¹⁴¹ Neste grupo de hipóteses, torna-se exigível que a pessoa que informa tenha presente a cognoscibilidade da relevância que essa informação que emite poderá ter para quem a recebe, ainda que não o seu destinatário direto, isto é, o agente que emite a informação terá de ter em conta a importância que o conteúdo da informação que emite poderá ter para outros sujeitos, que não aqueles que contratam a prestação dessa informação, mas a quem poderão tomar como base para uma decisão de caráter patrimonial.¹⁴² Assim, se é cognoscível que a informação, dada ou solicitada possa servir

138 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 552

139 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 557

140 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 559

141 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 560

142 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 563

como base para uma decisão patrimonial, dado que esta é a regra na vida comercial, então o agente haverá que tomar um mínimo de cuidado exigível no tráfico.

Em suma, quando determinada informação é dada por alguém que esteja colocado numa situação objetiva de poder responder com conhecimento de causa, desde que seja cognoscível que a informação possa destinar-se a influenciar decisões patrimoniais de terceiros, podendo de uma conduta inexata do agente resultar prejuízos para estes, haverá que ser tomada uma conduta que adote um mínimo de cuidado exigível no comércio jurídico. A não observância desta conduta poderá fundamentar uma ofensa aos bons costumes e uma conseqüente obrigação de indemnizar.¹⁴³

No caso concreto está em causa a emissão de um *rating* por parte de profissionais, do qual se retira determinada informação e da qual não resulta qualquer tipo de ligação comercial ou qualquer intenção de celebração de um contrato entre a agência e o informado, que com base na notação de risco, toma uma decisão de investimento.

Este aspeto merece algumas considerações particulares. Sobre a informação prestada por profissionais, que possuem uma formação académica ou instituições que gozam de uma especial posição de confiança, recai uma maior responsabilidade social, que deve ser valorada em termos jurídicos, dado que os profissionais, em regra, devem conhecer os factos em que se baseiam quando emitem determinada informação para o mercado, devendo essa informação ser sustentada por esses mesmos factos, pelo que é, naturalmente, justificável que quanto a estes profissionais e quanto à informação por eles emitida, se funde uma confiança por parte de terceiros.¹⁴⁴ Neste sentido, caberá remeter para uma responsabilidade objetiva em relação aos deveres de conhecimento e de informação, dado que a falta imputada ao profissional consiste, meramente, na não verificação ou comprovação dos factos.¹⁴⁵ Ainda, quanto a este ponto, a censura da culpa grave afirma-se com maior facilidade, devendo o perito ter em conta o grau de segurança do seu próprio conhecimento, remetendo-o na formulação das suas considerações.¹⁴⁶

No entanto e, apesar do suprarreferido sobre esta temática, a responsabilização das AR por via do abuso de direito apresenta dificuldades de aplicação.

143 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 572

144 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 578

145 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 580

146 Sinda Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 581

Essas dificuldades prendem-se com o facto de para que possa ser aplicável o instituto do abuso de direito torna-se exigível que exista um direito que esteja a ser abusado, não existindo tal direito, não poderá existir abuso. Neste sentido, a liberdade de atuação destas AR no seio da sua atividade não remete para a existência de um direito subjetivo, mas sim uma “manifestação concreta de uma liberdade genérica de agir dos sujeitos por si ou através das empresas que para o efeito criam”.¹⁴⁷ A liberdade de praticar a atividade das AR, não se revelando suscetível de apropriação individual, não é passível de conferir aos sujeitos um direito subjetivo.

Posto isto, há quem entenda que a responsabilização pela via do abuso de direito carece de outra fundamentação, fazendo referência a todos os comportamentos danosos decorrentes do exercício da liberdade de agir, como suscetíveis de ser invocados para efeitos de responsabilidade pelo abuso¹⁴⁸. Neste contexto, decisivo para efeitos de responsabilidade, seria estar em causa uma conduta da qual resultem danos desconformes com o direito.

Neste sentido, Carneiro da Frada enferma pelo reconhecimento de uma proibição genérica de condutas danosas contrárias aos bons costumes, independentemente de estar em causa uma situação *stricto sensu* de abuso de direito.¹⁴⁹ No mesmo sentido, temos, também, a posição do Professor Menezes Leitão que entende que a norma do 334º abrange não só o exercício abusivo de direitos subjetivos, mas também outras posições jurídicas tais como permissões genéricas de atuação, nomeadamente, autonomia privada ou direito de ação judicial, dado que no entendimento deste professor a proibição de abuso de direito apresentar duas funções, sendo uma delas a limitação das possibilidades da exclusão da ilicitude por parte de quem exerce um direito subjetivo próprio e a outra trata-se do estabelecimento do carater ilícito de comportamentos que se apresentem como contrários aos vetores do art 334º.¹⁵⁰ No entanto, parece-nos que estaremos no âmbito de uma interpretação que estende de forma excessiva a letra da lei para além do que o instituto em causa permite razoavelmente comportar.

147 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 61

148 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 62

149 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 63

150 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 267

Uma Terceira Via de Responsabilidade Civil

Entre as modalidades clássicas de responsabilidade obrigacional e delitual existem situações de responsabilidade que não se revelam como passíveis de integrar na globalidade qualquer destas duas formas tradicionais de responsabilidade.¹⁵¹

Desta forma, haverá que enquadrar esta “zona cinzenta” de uma qualificação intermédia, sujeitando-a a um regime específico que será definido caso a caso, recorrendo à regra de integração de lacunas prevista no art. 10º do CC¹⁵².

A estas situações, não enquadráveis em qualquer das modalidades clássicas da RC, denominou-se como Terceira Via da RC¹⁵³ Nesta terceira via de responsabilidade são enquadráveis determinados institutos que caberá averiguar, caso a caso, a sua aplicabilidade à situação em causa:

- a. Contrato com eficácia de proteção de terceiros
- b. Relação corrente de negócios
- c. Culpa *Post Pactum Finitum*
- d. Responsabilidade pré-contratual (*Culpa in Contrahendo*)

No entanto, dado a impossibilidade de prolongarmos a nossa exposição optámos por cingir-nos às duas figuras mais controversas no seio da discussão deste tema, sendo elas o Contrato com eficácia de proteção de terceiros e a *Culpa in Contrahendo*.

¹⁵¹ Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 85

¹⁵² Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 319

¹⁵³ Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 319

a. Contrato com eficácia de proteção de terceiros

A figura do contrato com eficácia de proteção de terceiros, justifica-se conforme a extensão do círculo de proteção do contrato ao terceiro, dado a sua posição de proximidade com o credor da prestação.¹⁵⁴ Assim, um negócio contratual que envolvesse terceiros sob a sua proteção, nomeadamente, através da atribuição de um direito indemnizatório, resultante da violação de deveres integradores da relação contratual no seu todo, e cujo seu incumprimento, tenha gerado danos para esses mesmos terceiros¹⁵⁵, consubstanciaria uma situação da figura em causa.

O contrato a favor de terceiro, previsto no art. 443º do CC, difere do instituto em causa, dado que, neste caso, o terceiro não adquire nenhum direito à prestação, gozando apenas de uma tutela dos deveres de boa fé impostos às partes, cuja violação poderá consubstanciar num direito indemnizatório pelos danos sofridos.¹⁵⁶

Tal como suprarreferido a propósito do contrato a favor de terceiro, só poderá estar em causa uma situação de *solicited rating*. Para que o contrato celebrado entre a AR e a empresa contratante se possa configurar como um contrato deste tipo, os contraentes terão, necessariamente, de ter tido a intenção de atribuir um direito ao terceiro investidor, ou seja, deverá resultar do contrato que o cuidado com a informação a prestar, visava, também, a proteção o terceiro investidor¹⁵⁷. No entanto, coloca-se a problemática de o contrato vir a abarcar conjuntos excessivamente vastos e indeterminados de potenciais beneficiários, havendo que proceder a uma circunscrição dos mesmos.¹⁵⁸

Na posição do Professor Sinde Monteiro e, fazendo uma adaptação da sua linha de pensamento ao nosso caso, nada parece obstar à eficácia da proteção de terceiros desde que inicialmente fique claro que a emissão da notação de risco se destina, primeiramente, a influenciar a decisão de um terceiro investidor, que não faça parte do contrato.¹⁵⁹ Aquilo

154 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 327

155 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 89

156 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 328

157 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.52

158 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.52

159 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* ob. cit. pp. 524

que este autor defende é a possibilidade de o dever de proteção resultar de estipulação contratual, interpretação ou integração negocial, devendo ser feita uma adaptação do instituto do contrato a favor de terceiro tal como consta da lei.¹⁶⁰

Segundo este Professor deverá ser realizada a delimitação do âmbito de proteção do instituto, sendo entendido por este professor que, se da finalidade do contrato e do seu teor, o terceiro investidor for atingido pela proteção de uma forma que o coloca numa posição comparável à que o credor da prestação ocupa a respeito da prestação, então deve entender-se que o terceiro deverá ser incluído no âmbito de proteção do contrato.¹⁶¹ Acresce a isto que o tipo de negócio em causa deverá, também, ser cognoscível, de modo a que o autor da notação de risco consiga avaliar o risco do negócio envolvido.¹⁶²

Contudo, entendemos que a razão se encontra com o professor Carneiro da Frada, que afasta, abruptamente, a possibilidade de existência de um contrato com eficácia para proteção de terceiros com base no entendimento de que para não é possível proceder a uma circunscrição dos terceiros a serem abrangidos pela proteção da norma dado que para isso os terceiros terão de ter um “interesse substancialmente coincidente ou concordante com o credor da prestação”, pois só, assim, é que se justifica que terceiros alheios a contratos possam retirar pretensões indemnizatórias dos mesmo, assim, se os interesses do credor e do terceiro se revelarem não coincidentes ou contrários, não haverá lugar à eficácia protetora para terceiros.¹⁶³

Ora, tal como foi dito, *supra*, a propósito do contrato a favor de terceiro não há qualquer tipo de comunhão de interesses ou vantagens entre as entidades que contratam o serviço de rating (credores da prestação) e os terceiros que investem com base na notação de risco emitida, pelo simples facto de que, tal como referimos, no âmbito de uma notação de risco incorreta, a posição do credor da notação poderá favorecer-se caso o investidor invista com base na mesma e venha, posteriormente, a perder o valor do seu investimento para a entidade em causa. Posto isto, não está em causa uma situação em que os interesses do credor da prestação e do terceiro se encontram em sintonia o que permite afastar a hipótese de estarmos perante um contrato com eficácia para proteção de terceiros, dado

160 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 525

161 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 527

162 Sinde Monteiro, *Responsabilidade por Conselhos*, ob. cit. pp. 528

163 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 91 e 92

que solução contrária consubstanciaria numa extensão da figura para além do que a mesma permite razoavelmente comportar.¹⁶⁴

Para além disto, ainda que o emitente possa ter interesse na emissão de um rating objetivo, daí não poderá concluir-se que uma AR aja no intuito de acautelar os interesses dos investidores ou que vise a sua proteção¹⁶⁵.

b. Responsabilidade Pré- Contratual (*Culpa in Contrahendo*)

A *culpa in contrahendo* opera em contextos particulares, nomeadamente, no âmbito da negociação e formação do contrato, intervindo, portanto, é possível elencar duas fases nas quais se poderá enquadrar este mecanismo: a fase negociatória, que decorre desde o início das negociações até à emissão da proposta contratual e a fase decisória, que decorre desde a emissão da proposta até à conclusão do contrato com a sua aceitação.¹⁶⁶

Uma responsabilidade, tendo por base a culpa na formação dos contratos reside no facto de este instituto vincular os sujeitos à adoção de comportamentos em conformidade com os ditames da boa fé, aquando do período de negociações e formação do contrato. A conformidade com estes ditames justifica-se tendo em conta que o facto de se entrar em negociações torna suscetível a criação de situações de confiança nas partes. Estes ditames da boa fé consubstanciam-se num determinado conjunto de deveres de cuidado e consideração¹⁶⁷, de entre os quais a prestação de uma informação correta. Posto isto, a violação destes deveres repercutir-se-á numa obrigação de indemnizar, desde que a conduta do agente se revele como culposa, satisfazendo a negligência este mesmo pressuposto. Assim, a ilicitude consubstancia-se com a violação de deveres acessórios de conduta¹⁶⁸. Quanto a este propósito existem três tipos de deveres pré-negociais, sendo eles os deveres de proteção, que determinam que as partes devem evitar a adoção de qualquer conduta suscetível de causar danos à outra parte, deveres de informação,

164 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 93

165 Carneiro da Frada, *Responsabilidade das agências de notação de risco*, ob. cit. pp. 53

166 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 322

167 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.54

168 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 323

especialmente no que toca a circunstâncias que possam ser determinantes para a formulação do consenso da outra parte e, por fim, deveres de lealdade.¹⁶⁹

Uma particularidade essencial no seio deste instituto, que apresenta relevância para o caso concreto, é a possibilidade de ressarcir danos puramente patrimoniais.¹⁷⁰

Todavia, este instituto só poderá abranger os *ratings* solicitados pelas entidades contratantes do serviço de *rating*, dado estar em causa um período pré-contratual atinente à posterior formação de um contrato.

Assim, só nos casos em que as AR tenham assumido a obrigação contratual de emissão de uma notação de risco, perante os emitentes, ou ainda, nos casos em que estejamos perante uma emissão de um *rating* que resulta do cumprimento de exigências legais (*rating* obrigatório)¹⁷¹ é que se pode questionar se os terceiros investidores se encontram incluídos no âmbito de proteção do contrato¹⁷². Esta limitação justifica-se tendo em conta que em ambos os casos os efeitos intencionados apresentam-se como circunscritos.

No nosso caso concreto, as AR emitem notações de risco, no seio de uma relação contratual contratada pela sociedade emitente, que, de forma indireta, informam os terceiros investidores, que atendendo às notações de risco emitidas, influenciam as suas decisões de investimento.

No entanto, a responsabilidade em questão cinge-se meramente àqueles que se encontram conexionados com as AR, por uma relação específica de negociação, isto é, não está em causa uma responsabilidade a favor de sujeitos totalmente indeterminados, mas antes uma responsabilidade entre sujeitos especialmente relacionados entre si.¹⁷³

Assim, para que possa existir uma responsabilidade das AR em relação aos terceiros investidores, através da obrigação de indemnização por danos patrimoniais causados na esfera dos investidores pela emissão de uma notação de risco incorreta é, primeiramente, necessário que exista entre estes dois sujeitos uma relação particular de confiança. Para

169 Menezes Leitão, *Direito das obrigações-volume II*, ob. cit. pp. 323 e 324

170 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 96

171 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.56

172 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.52

173 Carneiro da Frada, *Responsabilidade civil das agências de notação de risco*, ob. cit. pp.55 e 56

que esta relação de confiança se possa verificar torna-se exigível a presença de determinados pressupostos, sendo eles a criação de uma situação de confiança, uma justificação desta confiança, um investimento de confiança, isto é, a necessidade de ter havido por parte do confiante o desenvolvimento de uma atividade cujo resultado ficaria comprometido se a confiança não fosse respeitada e, por fim, a possibilidade de imputar a confiança àquele que potencia a criação de uma situação de confiança ¹⁷⁴.

Por um lado, no que toca à situação de criação de uma situação de confiança esta carece de ser provada, e é facilmente compreensível que esta situação esteja presente no caso concreto dado que os terceiros investidores não se encontram em condições de proceder eles próprios à emissão de uma notação de risco e, neste seguimento, encontram-se compelidos a depositar a sua confiança nas AR, que dedicam a sua atividade à prática do *rating*. ¹⁷⁵

Por outro lado, a justificação da confiança revela-se simples de preencher, dado que o terceiro atua sem ligeireza uma vez que, estas AR se apresentam como entidade passíveis de ser consideradas confiáveis por terceiros, tendo em conta a sua elevada preparação profissional, prestígio e publicidade na emissão das notações de risco. ¹⁷⁶

Relativamente à situação de investimento de confiança, haverá uma necessidade de que o confiante desenvolva uma determinada atividade decorrente dessa mesma atitude de confiança. Assim haverá que estar demonstrado o preenchimento do nexos causal entre a situação de confiança criada e a atuação posterior do confiante. ¹⁷⁷

Quanto a este último ponto e de acordo com um juízo tipificador é aceitável tendo em conta a preparação das AR, a posição que as mesmas ocupam na atividade do *rating* de crédito, a sua independência face à entidade que contrata o serviço de *rating* de crédito e a publicitação dos *ratings* emitidos, a razoabilidade da presunção de que os terceiros investidores tenham sido influenciados em determinadas decisões de investimento, pela notação de risco emitida ¹⁷⁸.

174 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 103 e 104

175 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 104

176 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 104

177 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 105

178 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 105

Por fim, quanto ao preenchimento do último pressuposto, este traduz-se no facto de a situação de confiança dever ser reconduzível àquele que “responderá pela frustração da confiança”¹⁷⁹. A fundamentação da imposição de uma responsabilidade a determinado sujeito pela confiança suscitada noutrem requer que a responsabilidade em causa seja reconduzível à auto-responsabilidade do sujeito, pelo que deverá estar em causa um comportamento livremente determinável pela vontade do agente em causa. Assim, a responsabilidade pela confiança terá de se basear numa conduta da pessoa a responsabilizar ou deverá surgir como um risco da atividade por ele livremente empreendida, podendo estar em causa uma responsabilidade quer a título de culpa quer a título de risco, sendo certo que no âmbito do instituto que estamos a tratar e na procura de um fundamento de responsabilidade por negligência das AR, caberá analisar a responsabilidade pela confiança a título de culpa.¹⁸⁰

Posto isto, deve ser entendido que a atividade de *rating* se apresenta como uma manifestação da liberdade e iniciativa profissional das AR e que a emissão de notações de risco corresponde ao exercício dessa liberdade, sendo o seu objetivo dar a conhecer o *rating* conclusivo respeitante à situação patrimonial de determinada sociedade, pelo que os terceiros investidores, consubstanciam, obviamente, o público-alvo dessa informação transmitida através da emissão de um *rating*. Assim, a AR que promove a publicitação de *ratings* intenciona diretamente, através dela e da sua natureza, a confiança de terceiros.

181

No entanto, para além da existência de uma situação de confiança, torna-se necessário que o terceiro em causa se inclua no âmbito de uma relação contratual, isto é, para que os terceiros investidores possam exigir uma responsabilização perante as AR haverá que estar preenchido um vínculo especial entre os dois.

Assim, atendendo à *ratio legis* da norma, o mecanismo da *culpa in contrahendo* não se apresenta plausível de ser aplicado ao nosso caso, dado que a finalidade da norma atende a situações em que as partes que se encontram em negociação, com vista à celebração de determinado contrato, estabelecendo entre si um relacionamento muito particular, colocando-se muitas vezes em posições de fragilidade, assumindo determinados riscos e

179 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 105

180 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 106

181 Carneiro da Frada, *Uma «Terceira Via»*, ob. cit. pp. 107

expondo-se a determinados perigos, estabelecendo-se, portanto, relações de confiança entre as partes¹⁸². O art. 227º impõe que nas relações negociais entre as partes operem as regras da boa fé. Posto isto, pode dizer-se que a relação jurídica pré-contratual apresenta como conteúdo as vinculações interpessoais decorrentes do dever de boa fé¹⁸³. Todavia, as relações que se estabelecem, envolvendo terceiros investidores são apenas relativas a uma relação entre a sociedade que emite valores mobiliários e os adquirentes de valores mobiliários (terceiros investidores), as AR não têm qualquer tipo de vínculo especial perante terceiros investidores, que permita fundar uma responsabilidade por culpa *in contrahendo*, tome-se como exemplo dois tipos de situações, as ofertas públicas de aquisição e as ofertas privadas de aquisição, no primeiro caso não poderá sequer estar em causa uma situação de culpa *in contrahendo*, dado que sendo o emitente anónimo não poderá sequer equacionar-se o estabelecimento de uma relação, já no segundo caso, estará em causa uma situação em que uma sociedade emitente de valores mobiliários contacta diretamente com investidores institucionais, pelo que em nenhum dos casos as AR se afigura como parte de qualquer tipo de relação, o vínculo que se estabelece é entre o emitente de valores mobiliários e o adquirente desses valores, isto é, o investidor.

Note-se que, solução contrária consubstanciaria uma incongruência na resolução do problema que trata este trabalho uma vez que, sendo fundamento para a existência de uma responsabilidade pré-contratual, o nexó teleológico existente entre este tipo de responsabilidade e a responsabilidade contratual¹⁸⁴, revelar-se-ia contraditório aceitar uma via de responsabilização que tem como cerne a sua estreita proximidade com a responsabilidade contratual e os, a qual negámos *supra*, como via possível de resolução da problemática em causa. Tal como refere Menezes Cordeiro “a fonte no sentido de facto jurídico, que desencadeia o surgimento da relação pré-contratual, é o próprio facto (*stricto sensu*) “negociações” ou “contactos negociais”¹⁸⁵. Assim, as relações obrigacionais originam uma especial proximidade entre os sujeitos ativos e passivos, dessa forma os deveres de proteção constituem-se no contexto de relações especiais entre o lesante e o lesado¹⁸⁶. Acresce ainda que, os mesmos fundamentos que permitem afastar a responsabilidade contratual como uma solução possível para a questão em causa

182 Pedro Pais de Vasconcelos, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 420 e 421

183 Pais de Vasconcelos, *Teoria Geral do Direito Civil*, ob. cit. pp. 421

184 João de Matos Antunes Varela, *Direito das Obrigações em Geral*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1998, pp. 279

185 António Menezes Cordeiro, *Direito das Obrigações VII*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 647

186 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 212

permitirão, simultaneamente, refutar a culpa *in contrahendo* como uma via satisfatória para dar resposta ao problema em causa.

Tendo em conta que o instituto da culpa *in contrahendo* tem em vista a vinculação dos sujeitos à adoção de comportamentos em conformidade com os ditames da boa fé, há que atender ao princípio que está aqui em causa e ao seu fundamento. Ora, o princípio da boa fé só deve aplicar-se quando exista entre os sujeitos determinados uma ligação especial, não havendo esta ligação especial as partes não se encontram adstritas à prossecução dos ditames da boa fé e como tal não poderão ser responsabilizadas pelo seu não cumprimento¹⁸⁷. No caso do instituto da culpa *in contrahendo* terá de estar em causa uma “especial proximidade que tenha a ver com a eventual conclusão de um negócio para que ocorra a relação pré-negocial complexa.”¹⁸⁸, ou seja, é necessário verificar-se um relacionamento que seja entendido como juridicamente relevante entre os dois parceiros na negociação¹⁸⁹.

As AR não são parceiras negociais dos terceiros investidores, nem se encontram em qualquer situação pré-negocial suscetível de gerar a conclusão de um determinado negócio entre eles, pelo que não se poderão estender os deveres pré-contratuais existentes na relação entre as AR e os emitentes aos terceiros investidores, de modo a que estes últimos beneficiem dos mesmos.

A fonte da boa fé reside “não na norma que mande respeitar os negócios, mas no próprio negócio em si”¹⁹⁰ e todos os factos-fonte dos deveres de atuar de acordo com os ditames de boa fé têm em comum o facto de estar um relacionamento entre duas ou mais pessoas, que remete para a ideia da relatividade contratual, que caracteriza as situações informadas pela boa fé¹⁹¹, isto é, a boa fé encontra-se especializada em questões colocadas por conjunturas relacionais relativas.¹⁹²

Assim, colocando-se o problema de saber se poderão surgir deveres específicos de atuação de acordo com as regras da boa fé, fora de situações de relação específica, nomeadamente, no domínio da eficácia externa das obrigações, cabe referir que,

187 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 164

188 António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil II*, Coimbra, Almedina, 2018, pp. 268

189 Menezes Cordeiro, *Tratado do Direito Civil II*, ob. cit. pp. 247

190 António Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, volume I, Coimbra, Almedina, 1984, pp. 646

191 Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, volume I, ob. cit. pp. 646

192 António Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, volume II, Coimbra, Almedina, 1984, pp. 1256

assegurando o ordenamento jurídico português a proteção do créditos contra terceiros, o recurso à boa fé revela-se dispensável,¹⁹³ não devendo nunca ser utilizada em conjeturas deste tipo, face ao âmbito limitado de situações de relacionamento específico entre pessoas em que intervém, para situações em que os sujeitos não se revelam relacionados entre si, encontra-se disponível o recurso à cláusula dos bons costumes.¹⁹⁴

Assim, ainda que as AR desempenhem um papel no aumento da confiança do investidor na sociedade emitente, as mesmas não figuram como parte da relação contratual, pelo que não lhes poderá ser imputável uma responsabilização a título de culpa na formação dos contratos, não se incluindo a situação em causa em qualquer dos casos típicos passíveis de gerar uma responsabilidade por culpa *in contrahendo*, como: não conclusão do contrato, conclusão de um contrato inválido ou ineficaz, conclusão de um contrato válido e eficaz de que decorre um dano ou prejuízo para uma das partes (por violação de deveres pré-contratuais de confidencialidade, de esclarecimento ou de informação)¹⁹⁵.

193 Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, volume I, ob. cit. pp. 647

194 Menezes Cordeiro, *Da boa fé no Direito Civil*, volume I, ob. cit. pp. 648

195 Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, ob. cit. pp. 215

Conclusão

Do estudo em análise, podemos enunciar as seguintes conclusões:

É comumente aceite que o funcionamento eficiente dos mercados prevê que a informação presente no mesmo seja completa, verdadeira, atual, lícita e objetiva, para que os investidores confiem nas decisões de investimento que entendam tomar. Logo, os prejuízos decorrentes de notações de risco incorretas provenientes de AR revelam uma clara necessidade de consagração de um regime de responsabilidade que, incidindo sobre o comportamento e atuação destas AR, tutele os interesses dos investidores.

Assim, pudemos comprovar que, como instituto capaz de solucionar a problemática da responsabilidade das AR perante terceiros investidores, surge a aplicação do art. 35º-A do Regulamento, quer por aplicabilidade direta quer pelo enquadramento do mesmo no seio da responsabilidade extracontratual por violação de normas de proteção. A aplicação direta do Regulamento não dá resposta a várias questões, que deverão ser densificadas tendo em conta o direito nacional, daí a relevância do enquadramento do art.35º-A do Regulamento como norma de proteção ao abrigo do art. 483/1 2ª parte. Desta forma, permite-se que o Regulamento em causa possa ser enquadrado juridicamente no ordenamento jurídico português, através da densificação de determinadas qualificações de acordo com a nossa lei nacional.

Ainda assim, apesar da conclusão pela existência de uma possível via de responsabilização das AR perante os terceiros investidores, a mesma revela algumas dificuldades de aplicabilidade prática pelo que o legislador deverá evoluir no sentido de as colmatar e de fornecer uma solução que se revele mais apropriada e que atenda globalmente à situação do lesado, englobando não apenas as situações específicas do anexo III do Regulamento, visando uma abranger um conjunto de situações mais vasta, dado tratar-se de uma temática que pelas razões *supra* enunciadas é digna de merecer uma tutela exímia do Direito.

Bibliografia

ALMEIDA, Margarida Azevedo de, *A responsabilidade civil perante os investidores por realização defeituosa de auditoria, recomendações de investimentos e relatórios de notação de risco*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, 2010

BLAUROCK, Uwe - “Control and Responsibility of Credit Rating Agencies”, *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 11.3, December, 2007

COFFEE, John. C., *Gatekeeper failure and reform. The challenge of fashioning relevant reforms*. “Columbia Law & Economics Working Paper” no. 237

COFFEE, John. C., *Understanding Enron: It's about the gatekeepers, stupid*. “Columbia Law & Economics Working Paper” no. 207

CORDEIRO, António Menezes *Da boa fé no Direito Civil*, volume I, Coimbra, Almedina, 1984

CORDEIRO, António Menezes, *Da boa fé no Direito Civil*, volume II, Coimbra, Almedina, 1984

CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Obrigações VII*, Coimbra, Almedina, 2014

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil II*, Coimbra, Almedina, 2018

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado do Direito Civil VIII*, Coimbra, Almedina, 2014

FERRARINI, Guido e GIUDICI, Paolo, *Financial scandals and the role of the private enforcement: The Parmalat case*. “ECGI Law Working Paper n° 40/2005”

FERREIRA, José Gomes, “A responsabilidade civil dos auditores”, in Paulo Câmara (coord.), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, 2008

FERREIRA, José Gomes e GONÇALVES, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, Lisboa, AAFDL editora, 2018

FRADA, Manuel Carneiro da, *A Responsabilidade Civil das Agências de Notação de Risco (rating): ensaio de construção dogmático-crítica*, Coimbra, Almedina, 2018

FRADA, Manuel Carneiro da, *Uma Terceira Via» no Direito da Responsabilidade Civil?*, Coimbra: Almedina, 1997

LANGOHR, Herwig & LANGOHR, Patricia - *The rating Agencies and their credit ratings: What they are, How they work and Why they are relevant*. Chichester, John Wiley & Sons Ltd, 2008

LAWRENCE, J. White– “The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis”, *Rating Agencies in the Global Financial System*, 2002

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das obrigações-volume I, Introdução. Da constituição das obrigações.*, Coimbra Almedina, 2015

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Direito das obrigações- volume II*, Coimbra, Almedina, 2016

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

MATEUS, Tiago da Silva, *O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia*, Lisboa, 2018

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

MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde, *Rudimentos da responsabilidade civil*, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*

OLIVEIRA, Nuno Pinto de Oliveira, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, 2011.

PARTNOY, Frank, “*How and why credit rating agencies are not like other gatekeepers*”, *Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper No. 07-46, May 2006, 59-102

POON, Winnie P. H -«Are unsolicited credit ratings biased downward?», *JBF*, Vol. 27 (4), 2003

SANTOS, Delfim Vidal– «As agências de notação de risco e a crise financeira planetária»

VARELA, João de Matos Antunes Varela, *Direito das Obrigações em Geral*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1998

VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra, Almedina, 2012