

*FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA*



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA



**A RESPONSABILIDADE CIVIL PELO CONTEÚDO DO  
PROSPETO DE OFERTA PÚBLICA**

**FANNY MANUELA MBIYA**

**Mestrado em Direito Jurídico-Empresariais**

Lisboa, 2018

*FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA*



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA



**A RESPONSABILIDADE CIVIL PELO CONTEÚDO DO  
PROSPETO DE OFERTA PÚBLICA**

**FANNY MANUELA MBIYA**

Mestrado Profissionalizante em Jurídico-Empresariais sob a orientação do  
Prof. Doutor Diogo Costa Gonçalves

Lisboa, 2018

## ABREVIATURAS E MODO DE CITAR

Art.º / Arts. - Artigo/ artigos

CC - Código Civil

Cfr. – Confrontar/ Conferir

CRP - Constituição da República Portuguesa

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CVM - Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro.

CSC – Código das Sociedades Comerciais

P./pp. - Página/Páginas

Ss. – Seguintes

## RESUMO

O presente trabalho fala sobre a responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto de oferta pública.

A oferta pública de valores mobiliários requer a realização de um prospeto respeitando determinados requisitos de qualidade informativos. O prospeto é um documento onde deve constar toda a informação relativamente aos valores mobiliários objetos de oferta pública, assim como informação sobre a situação financeira e patrimonial da entidade emitente de valores mobiliários.

A lei mobiliária portuguesa consagra um regime de responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto nos artigos 149.º ao 154.º, quando o mesmo não respeita os requisitos de qualidade impostos legalmente.

Palavras-chaves: Prospecto; Oferta pública; Valores mobiliários; Informação; Responsabilidade civil.

## ABSTRACT

*This paper deals with civil liability for the content of the public offering prospectus.*

*The public offer of securities requires the realization of a prospectus respecting certain informative quality requirements. The prospectus is a document that should include all the information regarding the securities object of public offering, as well as information about the financial and equity situation of the issuer of securities.*

*The Portuguese securities law establishes a civil liability regime for the content of the prospectus in articles 149º to 154º, when it does not comply with the legal quality requirements.*

*Keywords: Prospectus; Public Offering; Securities; communication; Civil responsibility.*

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	7
PARTE I - A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO EM MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	11
CAPÍTULO I - INFORMAÇÃO E DEVER DE INFORMAÇÃO.....	11
i. Razão de Ordem.....	11
1. Interação Comunicativa e a Comunidade.....	12
2. Informação “ <i>lato sensu</i> ” .....	14
CAPÍTULO II - O DEVER DE INFORMAÇÃO NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	16
1. A Informação em Valores Mobiliários.....	16
2. O Princípio <i>Full Disclosure</i> .....	19
3. Princípio da Proteção dos Investidores .....	20
3.1. Interesse Público .....	20
3.2. Segurança .....	21
3.3. Igualdade .....	21
3.4. Proteção dos Consumidores .....	23
4. A Informação como um Bem Público.....	24
5. A Qualidade da Informação .....	25
5.1. Completude .....	26
5.2. Veracidade.....	26
5.3. Atualidade .....	27
5.4. Clareza.....	27
5.5. Objetividade .....	27
5.6. Licitude .....	28
6. O Dever de Informação no Código de Valores Mobiliários.....	29
PARTE II – A PROBLEMÁTICA DA RESPONSABILIDADE CIVIL .....	37
CAPÍTULO I - A RESPONSABILIDADE CIVIL POR INFORMAÇÕES NO DIREITO CIVIL .....	37
i. Razão de Ordem.....	37
1. A Natureza Monista ou Dualista da Responsabilidade Civil .....	38

1.1. Artigo 483.º do CC - "Violação de um Direito de Outrem ou de uma Disposição Legal Destinada a Proteção de Interesses Alheios".....	39
1.2. Distinção entre Responsabilidade Contratual e Delitual .....	40
1.3. Responsabilidade Civil por Informações .....	51
CAPÍTULO II - O PROSPETO DE OFERTA PÚBLICA .....	55
1. Noção, Conteúdo e Função do Prospeto .....	55
2. Os Destinatários do Prospeto .....	57
2.1. A Conformação do Conteúdo do Prospeto com a Lei.....	60
2.2. Legitimidade Passiva.....	62
2.3. Legitimidade ativa.....	70
3. Responsabilidade Objetiva.....	73
3.1. A Responsabilidade Solidária .....	74
3.2. Injuntividade do Regime da Responsabilidade pelo Prospeto .....	74
3.3. Cessação do Direito à Indemnização .....	75
CAPÍTULO III - PRESSUPOSTOS DA RESPONSABILIDADE CIVIL PELO CONTEÚDO DO PROSPETO.....	76
1. A Conduta .....	76
1.1. A Ilicitude.....	77
1.2. A Culpa .....	79
1.2.1. A Relevância da Conduta do Investidor Lesado como Pressuposto de Exclusão de Responsabilidade.....	83
2. O Dano .....	85
2.1. Delimitação do Dano Ressarcível .....	85
2.2. A Imputabilidade do Dano .....	87
2.2.1. O Nexo de Causalidade Entre a Deficiência do Prospeto e os Prejuízos Sofridos pelo Investidor.....	87
CAPÍTULO IV - A NATUREZA JURÍDICA DA RESPONSABILIDADE PELO PROSPETO .....	93
1. O Dever Legal de Informar e os Quadros Gerais da Responsabilidade .....	93
1.1. A Responsabilidade “ <i>in contrahendo</i> ” .....	93
1.2. Responsabilidade Contratual.....	101
1.3. Responsabilidade Delitual.....	103
1.4. “Terceira via” de Responsabilidade .....	106
CONCLUSÕES.....	114
BIBLIOGRAFIA.....	118

## INTRODUÇÃO

I. O mercado de valores mobiliários encontra-se associado a um conjunto vasto de deveres de informação que constituem o pilar deste mercado financeiro. A tendência atual vai no sentido de uma crescente intensificação dos deveres de informação “*lato sensu*”<sup>1</sup>, particularmente se tivermos em linha de conta a posição e as particularidades do próprio mercado de valores mobiliários e, conseqüentemente, a posição dos investidores. A informação constitui, assim, por um lado, um meio de tutelar o mercado onde ocorrem as diferentes transações financeiras, apelando-se desse modo a um mercado onde exista fluidez informativa, que, por sua vez, se traduzirá num mercado eficiente e transparente. Constitui, por outro lado, uma forma de acautelar as expectativas legítimas dos investidores que investem as suas poupanças esperando um retorno positivo do investimento realizado. Equaciona-se que este retorno positivo não seja invalidado por ocorrência de transmissão de informação deficiente, mas, sim, pelos riscos normais desse tipo de aplicação financeira.

Estas circunstâncias permitem-nos verificar que não basta uma imposição de deveres de informação, é imprescindível também que a informação seja completa, verdadeira, atualizada, clara, objetiva e lícita.

O Código de Valores Mobiliários impõe diversos deveres de informação, onde enaltecem os relativos ao prospeto de oferta pública. As ofertas públicas de distribuição e de aquisição devem ser precedidas de um prospeto informativo<sup>2</sup>, onde deve constar, de forma minuciosa, informação sobre os valores mobiliários objetos de oferta e sobre a entidade emitente que permita aos investidores formar juízos fundados sobre os mesmos e tomar uma decisão de (des) investimento totalmente esclarecida e consciente.

---

<sup>1</sup> Cfr. ALMENO DE SÁ, *Responsabilidade Bancária, Dever de Informação e Corte de Crédito*, Coimbra, 1998, p. 67.

<sup>2</sup> Todavia, existem ofertas públicas que não carecem de ser precedidas de divulgação de prospeto, encontrando-se, assim, dispensadas de apresentação dessa peça informativa, é o que nos diz o n.º 2 do art.º 134.º do Código dos Valores Mobiliários. Indica-nos quais as ofertas públicas relativas a valores mobiliários que não carecem de divulgação de prospeto.

Quando tal não suceda, quando a decisão de (des) investimento foi fundada em informações erróneas, falsas, incompletas e até ilícitas, deve invocar-se as normas de responsabilidade.

II. O regime jurídico português encontra-se instituído com um regime próprio de responsabilidade pelo prospeto<sup>3</sup>, o que facilita a tarefa do intérprete quanto à questão da imputação de danos aos legalmente responsáveis.

O tema da responsabilidade civil pelo prospeto foi objeto de tratamento por CARLOS COSTA PINA, na monografia intitulada “*Deveres de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário*”, no âmbito do Código de Mercado de Valores Mobiliários, e temos ainda uma dissertação de mestrado não publicada de ANTÓNIO ROCHA ALVES, denominada “*Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública de Subscrição*”, apresentando-se como contributos essenciais para o entendimento da problemática em questão.

Tratar-se-á da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto de oferta pública. Ou melhor, a base deste estudo são as prescrições jurídicas que protegem aquele que confia na informação.

O objetivo do presente trabalho é apurar as razões que levam a considerar que os danos causados por uma informação omitida ou deficiente transmitida pelas entidades e pessoas responsáveis não devem ser suportados por aquele que confiou na informação prestada e que, conseqüentemente, agiu determinado por essa confiança.

III. Assim, optou-se pela divisão do trabalho em duas partes. A primeira dedicada à *relevância da informação em mercados de valores mobiliários*. A segunda, à *problemática da responsabilidade civil*.

No que se refere ao tema do prospeto, inicia-se por efetuar uma descrição do problema da informação e do dever de informação (Parte I, Capítulo I e II).

---

<sup>3</sup> As normas relativas à responsabilidade pelo prospeto encontram-se enunciadas nos artigos 149.º ao 153.º do Código de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro.

Trata-se de averiguar a importância da informação no mercado de valores mobiliários, quais os princípios basilares que norteiam a incumbência de prestar a informação e a qualidade da informação que deve ser prestada, ou seja, qual o *standard* de informação que deve ser divulgado no prospeto informativo. A informação deve respeitar determinados princípios, para que se considere que o prospeto se encontra em conformidade com a estipulação legal. Daremos então conta desses aspetos conexos com o tema que se pretende tratar.

Já no que respeita à problemática da responsabilidade civil, começa-se por analisar a questão da responsabilidade por informações no âmbito civil (Parte II, Capítulo I). Envolvemo-nos na natureza monista e dualista da responsabilidade para melhor percepção da responsabilidade contratual e delitual no nosso ordenamento jurídico-civil. Analisa-se a *ratio* do artigo 483.º do Código Civil e efetua-se uma distinção entre a responsabilidade contratual e delitual para a constatação das *reais* ou *eventuais* diferenças entre ambas as responsabilidades. Por outro lado, efetua-se uma breve alusão ao regime jurídico da responsabilidade civil por informações<sup>4</sup>.

É então o momento de abordar o regime jurídico da responsabilidade civil do prospeto de oferta pública (Parte II, Capítulo II). Primeiro, delimitando a noção, o conteúdo e a função do prospeto, aludindo por seu turno aos destinatários do prospeto e tratando de aspetos conexos como a legitimidade passiva e ativa para a pretensão indemnizatória. Refere-se ainda a responsabilidade objetiva dos obrigados, assim como a solidariedade entre os mesmos e o prazo de prescrição do direito à indemnização.

Situada a questão do regime jurídico, é, então, oportuno aprofundar a questão da imputação (Parte II, Capítulo III). Analisa-se os pressupostos da responsabilidade civil<sup>5</sup>, aludindo-se, sucessivamente, a conduta, ilicitude, culpa, dano e a imputabilidade do dano.

Pode-se, então, tentar ensaiar-se o enquadramento dogmático da responsabilidade civil pelo prospeto de oferta pública (Parte II, Capítulo IV).

---

<sup>4</sup> Tema minuciosamente tratado por SINDE MONTEIRO, na monografia intitulada *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*.

<sup>5</sup> Adoptar-se-á a sistematização clássica dos pressupostos da responsabilidade indicada pela doutrina maioritária. Tratar-se-á do facto, ilicitude, culpa, dano e a imputabilidade do dano.

Analisa-se a possibilidade de enquadrar a responsabilidade pelo prospeto no âmbito da responsabilidade contratual e delitual. Verificado o tipo de relação estabelecida entre as entidades e pessoas responsáveis, conclui-se pela explicação de uma “terceira via” de responsabilidade civil.

IV. Por fim, restam as conclusões. Apresentadas sistematicamente.

## PARTE I - A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO EM MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

### CAPÍTULO I - INFORMAÇÃO E DEVER DE INFORMAÇÃO

#### i. Razão de Ordem

Importa, antes de entrar na análise da problemática da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto de oferta pública, analisar sucintamente a questão da informação no mercado de valores mobiliários. Uma vez que, a responsabilidade pelo prospeto tem lugar no contexto da violação de deveres informativos, parece-nos totalmente pertinente o tratamento desse aspeto.

A informação tem um valor inqualificável nos mercados financeiros, pois é com base nela que os investidores analisam a possibilidade de realizar as operações financeiras de investimento e, por isso, a necessidade de constante informação e, sobretudo, de informação com qualidade e de qualidade.

Neste sentido, abordaremos a temática da informação e do dever de informação, adotando o conceito de informação em sentido amplo proposto pela doutrina. Focar-se-á na importância da informação em valores mobiliários, aludindo aos princípios como *o full disclosure*, *a proteção dos investidores* e aos princípios a que deve obedecer a informação inserida no prospeto. Notar-se-á também a questão da informação como um bem público, acessível à generalidade do público.

Por fim, verificar-se-á algumas normas consagradas no Código de Valores Mobiliários que estabelecem o dever de informar para as sociedades abertas e para as sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

## 1. Interação Comunicativa e a Comunidade

A informação veicula a sociedade. A vida humana é uma constante comunicação, somos permanentemente bombardeados com informações, através dos diferentes meios de comunicação social, como a internet, televisão, rádio, jornais ou revistas<sup>6</sup>, ou a prestada correntemente pelas pessoas, seja num contexto de obsequiosidade ou negocial.

Nesses termos, torna-se imprescindível que a conduta comunicativa seja totalmente credível e verdadeira, pois a comunicação humana “(...) *não pode exercer esse seu papel (...) sem a observância de regras éticas elementares como a da veracidade e lealdade, às quais logo correspondem os conceitos complementares de credibilidade e responsabilidade (...)*”<sup>7</sup>. Só assim é possível existir entendimento comunicativo, pois, não havendo credibilidade, não há entendimento, e, por outro lado, não existindo veracidade, não pode haver credibilidade, ou seja, estaremos fora do quadro da comunicação dita autêntica<sup>8</sup>.

Assim sendo, tem-se por estabelecido que o ato de comunicação não pode ser instrumentalizado, pois aquele que comunica fica sujeito a responder pela mensagem transmitida. Isto é assim, porque a comunicação exteriorizada inspira confiança na sua coerência, incitando, por sua vez, quem as recebe a agir na convicção da sua autenticidade<sup>9</sup>. A interação comunicativa é uma conduta suscetível de gerar expectativas legítimas a outrem, por isso mesmo, no contexto social a que diga respeito, deve permanecer-lhes totalmente leal e verdadeiro<sup>10</sup>.

Esta corresponde à real dimensão social da informação. Numa sociedade contemporânea, estamos afetos a imenso trânsito de informações, desde a informação casual que se presta por obsequiosidade, ao conselho prestado num contexto não

---

<sup>6</sup> O rápido conhecimento de determinados acontecimentos mundiais em questões de segundos demonstra como a informação conduz a comunidade e a importância da mesma no seio da coletividade.

<sup>7</sup> BAPTISTA MACHADO, *Tutela da Confiança e “Venire Contra Factum Proprium”*, in *Obra Dispersa*, Vol. I, *Scientia Jurídica*, 1991, p. 349.

<sup>8</sup> Cfr. BAPTISTA MACHADO, *Tutela da Confiança...*, cit., p. 350.

<sup>9</sup> Por isso mesmo, BAPTISTA MACHADO, exalta que “(...) *o princípio da confiança é um princípio ético-jurídico fundamentalíssimo e que a ordem jurídica não pode deixar de tutelar a confiança legítima baseada na conduta de outrem (...)*”, *Tutela da Confiança*, cit., p. 352.

<sup>10</sup> Por isso, a necessidade de reconhecer que a indução de um comportamento do agente é sempre moldada pela questão da pretensão de veracidade que a comunicação da situação em si mesma encerra. Entre as condutas comunicativas com uma pretensão de verdade destaca-se os aspetos informativos, *Vide* BAPTISTA MACHADO, *Tutela da Confiança...*, cit., p. 353.

profissional, até aos conselhos, recomendações ou informações prestadas dentro do contexto profissional. Daí a importância de o fluxo informativo ser genuíno e credível. Porque está consumado que ninguém se rege por algo em que não tenha a confiança ou em que não reconhece a devida credibilidade.

Neste sentido, impõe-se à comunidade normativa responsabilizar a conduta comunicativa que se apresente fora dos padrões de credibilidade, constituindo, assim, uma garantia de segurança para a coletividade.

Perante uma sociedade com uma crescente especialização do *know-how*, devido ao princípio da divisão do trabalho, maximiza-se o âmbito deste interagir comunicativo<sup>11</sup>.

O Direito não pode deixar de tutelar as regras elementares inerentes à conduta comunicativa. Neste sentido, a confiança legitimamente adquirida, quando violada, assume perspectivas prático-jurídicas fundamentais à subsistência da ordem de convivência. Designadamente, um princípio de responsabilidade pelas consequências decorrentes da não conformação da informação à veracidade e fidelidade requeridas.

Indagar qual a posição da ordem normativa ao ser frustrada uma expectativa legítima alicerçada numa exigência de autenticidade da comunicação é, assim, saber qual o regime jurídico da responsabilidade por informações.

E, conseqüentemente, também da responsabilidade pelo conteúdo do prospeto de oferta pública.

---

<sup>11</sup> Notando isso mesmo, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Almedina, Coimbra, 1989, p. 19.

## 2. Informação “*lato sensu*”

Antes de mais, é importante traçar uma noção de conselho, recomendação e informação que, na falta de uma definição legal, deve ser entendido com o significado e alcance que lhe cabe na linguagem vulgar<sup>12</sup>.

Assim, conselho significa transmitir um determinado conhecimento a outrem, do que possa ser melhor e mais apropriado no contexto de uma determinada situação. Trata-se de exprimir uma opinião sobre uma situação de vida, ou sobre a oportunidade do comportamento<sup>13</sup>. Fica ao critério do aconselhado observar ou não o conselho dado. O conselho apresenta-se, assim, como um juízo de valor relativamente à futura conduta daquele a quem se dirige.

Recomendação é um conselho com uma menor intensidade em termos exortatórios<sup>14</sup>. A distinção entre as duas figuras nem sempre é fácil, mas tem-se entendido que “(...) enquanto o conselho se relaciona com uma acção ou omissão, existe na recomendação o ‘aconselhar’ de uma pessoa ou coisa (...)”<sup>15</sup>.

Por seu turno, na esteira de SINDE MONTEIRO<sup>16</sup>, a informação *stricto sensu*, significa a “*exposição de uma dada situação de facto, verse ela sobre pessoas, coisas, ou qualquer outra relação*”. Afastando-se, nesses termos, dos conselhos ou das recomendações, visto que estas últimas são carregadas de regras de conduta ou de comportamento, enquanto a informação esgota-se na simples comunicação dos factos, quer objetivos quer subjetivos.

---

<sup>12</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* cit., p. 14.

<sup>13</sup> Em geral, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* cit., p. 14.

<sup>14</sup> Assim, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* cit., p. 14-15.

<sup>15</sup> RATZ *Apud*. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* cit., nota n.º 14, p. 15.

<sup>16</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações* cit., p. 15.

Contudo, deparamo-nos no art.º 7.º, n.º 2, do CVM<sup>17</sup>, com um regime comum para qualquer forma de divulgação de informação, mesmo que essa informação seja prestada através de conselho ou recomendação, ou inserida em mensagem publicitária<sup>18</sup>.

Como refere, PAZ FERREIRA<sup>19</sup>, não se trata de uma expansão do conceito de informação, somente a constatação de que os valores que se pretende proteger através das regras relativas à informação não serão postos em causa quando a informação estiver inserida em mensagem publicitária<sup>20</sup>.

Entendemos que, de modo a abranger vários meios em que a informação pode ser divulgada, apesar de à partida o conselho e a recomendação pressuporem valorações distintas da informação por incitarem outrem a adotar determinado comportamento, agindo em determinada direção, a verdade é que uma informação muita das vezes é prestada com o sentido de um conselho ou recomendação, tornando-se nesses termos difícil a sua distinção na prática. Assim, na linha de SINDE MONTEIRO<sup>21</sup>, enveredaremos por um sentido amplo de informação que abrange quer conselhos quer recomendações. O que se justifica tendo em conta os valores essenciais como a defesa do mercado e a proteção dos investidores.

Trata-se, no fundo, de determinar quando e como aquele a quem cabia um dever de informar influenciou de uma forma indevida a vontade de outrem, através de omissão de factos considerados relevantes ou da transmissão de dados incorretos, responder pelos danos provenientes da conduta lesiva.

---

<sup>17</sup> As normas citadas sem qualquer referência pertencem ao Código dos Valores Mobiliários.

<sup>18</sup> “O disposto no número anterior aplica-se seja qual for o meio de divulgação e ainda que a informação seja inserida em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco”.

<sup>19</sup> PAZ FERREIRA, “A Informação no Mercado de Valores Mobiliários” in Direito dos Valores Mobiliários Vol. III, 2001, p. 141, (137-159).

<sup>20</sup> O CVM, no seu artigo 121.º sujeita a mensagem publicitária subjacente a ofertas públicas aos princípios enunciados no art.º 7.º. Assim a mensagem publicitária deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, estando ainda sujeito a aprovação prévia da CMVM, e ao regime da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto.

<sup>21</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p.18.

## CAPÍTULO II - O DEVER DE INFORMAÇÃO NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### 1. A Informação em Valores Mobiliários

O mercado, enquanto atividade económica, é o ponto de encontro entre a oferta e a procura, destinado a permitir a troca dos mais variados bens, produtos e serviços, devendo ser dotado de regras próprias para a proteção de quem nela atua<sup>22</sup>. Neste sentido, torna-se preponderante a existência de uma tutela específica, para os diferentes agentes económicos, que garanta um conjunto de garantias de igualdade – a informação. É preciso informar. Mas, mais do que isso, é preciso fazê-lo de forma correta e completa, observando o cuidado exigível.

A informação apresenta-se como essencial nos mercados de valores mobiliários, seja nos mercados primários ou secundários. Traduz-se numa forma de assegurar a eficiência e a transparência<sup>23</sup>.

Um mercado eficiente é aquele em que os preços dos bens transacionados refletem a informação disponível a cada momento, isto é, o mercado deve integrar toda a informação no preço<sup>24</sup>. A eficiência pode ser desdobrada em três níveis<sup>25</sup>. No primeiro nível, temos a eficiência institucional, que corresponde aos requisitos básicos da própria existência do mercado, ou seja, a existência de uma oferta e de uma procura, pois um

---

<sup>22</sup> Sobre a noção *vide*, RICARDO SÁ FERNANDES, “O Direito dos Mercados em Geral e o Mercado de Valores Mobiliários em Especial”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lex, Lisboa, 1999, p.191, (189-199); COSTA PINA, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, Coimbra Editora, 1999, p.17.

<sup>23</sup> Neste sentido, AMADEU FERREIRA, *Direito dos valores Mobiliários*, Sumários das lições dadas ao 5.º ano, 1997, p. 333.

<sup>24</sup> Já dizia EUGENE FAMA, “A market in which prices always ‘fully reflect’ available information is called ‘efficient’”, “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” in *The Journal of Finance*, Vol. 25, n.º 2, 1970, New York, p. 383, (383-417). Ainda sobre esta noção, cfr. FERNANDO ARAÚJO, *Introdução à Economia*, 3.ª edição, 2005, p. 286 e ss. Referindo ainda este autor que deste modo não será possível obter vantagens especulativas, visto que todo o conhecimento necessário se encontra refletido no próprio preço, sendo acessível de igual modo a todos os investidores. Por outro lado a única forma de vingar num mercado eficiente será apostar no inesperado.

<sup>25</sup> Relativamente à capacidade institucional, operacional e alocativa de funcionamento enquanto desdobramento da eficiência, cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, concluindo este autor que a eficiência dos mercados de valores mobiliários anda lado a lado com a proteção dada aos investidores, “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, p. 334-335, (333-347).

mercado eficiente necessita que sejam emitidos valores mobiliários e que os investidores tenham acesso aos mesmos.

Por seu turno, o segundo nível corresponde a eficiência operacional, onde visa-se a diminuição dos custos inerentes à transação dos valores mobiliários. Deste modo, incentiva a procura e permite a colocação dos bens nos moldes desejados pelo emitente, pois, de outro modo, os custos seriam incontroláveis.

No que toca, finalmente, ao terceiro nível, temos a eficiência alocativa. Um mercado torna-se eficiente quando os capitais a investir são dirigidos aos investidores que ofereçam uma remuneração mais elevada, captando os emitentes com maiores necessidades de capital.

De acordo com EUGENE FAMA<sup>26</sup>, sendo que num mercado idealmente eficiente, a cada nova informação, esta é incorporada pelo mercado assim que seja tornada pública, então os preços dos bens transacionados irão sempre refletir, em cada momento, todos os dados conhecidos. Neste entendimento, reconhece-se a existência de três graus de eficiência. Assim, teríamos em primeiro lugar a eficiência *fraca*, onde os preços dos valores mobiliários apenas refletem, num determinado momento, a informação contida nos preços anteriores. No fundo, o mercado teria em consideração apenas a evolução das cotações. Em segundo lugar, teríamos a eficiência *semiforte*. Aqui, o mercado deve agregar toda a informação disponível. Em terceiro lugar, teríamos a eficiência *forte*. Aqui, o mercado incorpora não apenas a informação pública, mas também toda a informação não pública. Nesses termos, os preços incorporam toda a informação implícita relativamente a cada valor mobiliário, revelando o seu verdadeiro valor. Assim, se o mercado se apresenta como eficiente, estando toda a informação integrada no preço, não haverá vantagens especulativas através de tipos de informação que não estejam incorporados no preço<sup>27</sup>.

A informação, que garanta a transparência, tem um papel fundamental na manutenção da confiança dos investidores e dos demais agentes do mercado, uma vez que são confrontados de forma contínua com decisões sobre a afetação das mais

---

<sup>26</sup> EUGENE FAMA, “Efficient Capital Markets...”, cit., p. 383.

<sup>27</sup> Uma vez que é excluída a utilização de informação privilegiada, a única de forma de vencer o mercado eficiente de aceção forte é apostando no inesperado, que pode ser porventura menos oneroso, assim, RUTE SARAIVA, *Direito dos Mercados Financeiros*, 1.ª edição., 2013, p. 107. Resta-nos assim, a eficiência fraca e semiforte.

variadas aplicações financeiras, para aproveitar as oportunidades ou para a redução do risco que isso acarreta. Nesses termos, para que tal ocorra de modo regular, é imprescindível que o fluxo de informação seja adequado, pois é esta que permitirá defender os seus interesses<sup>28</sup>. Esta afirmação torna-se mais perceptível se tivermos em conta a influência da informação na formação dos preços e como as relações entre ambos estão na base da decisão de investimento<sup>29</sup>.

O mercado de valores mobiliários não se coaduna com uma garantia meramente formal de transparência que assegure o cumprimento dos deveres de informação. Entende-se que é necessário ainda que se assegure que a incorporação da informação no preço dos valores mobiliários seja feita, tanto quanto possível, em tempo real, para que se evite que os investidores adquiram valores mobiliários cujo enunciado informativo se encontre “desatualizado” em relação às informações relevantes que respeitem à entidade emitente ou aos próprios valores mobiliários<sup>30</sup>.

Como refere LACERDA PINTO<sup>31</sup>, “*os mercados de valores mobiliários são mercados que vivem da informação, e são altamente sensíveis e reactivos à informação que é divulgada*”. Neste sentido, é fácil perceber que a ausência ou insuficiência de informação tenderá a pôr em causa o regular funcionamento dos mercados, visto que a informação em primeira linha serve os valores essenciais da defesa do próprio mercado de capitais e, conseqüentemente, a proteção da coletividade de investidores.

Porém, esta relação entre os mercados e a informação não impede que, por diversas vezes, esta não seja produzida tempestivamente, de modo espontâneo e com a qualidade desejada<sup>32</sup>. Assim, é fulcral a intervenção do legislador, de modo a estabelecer um conjunto de regras que permitam o funcionamento eficiente e transparente dos mercados, erigindo deste modo a confiança dos demais agentes

---

<sup>28</sup> Assim, OSÓRIO DE CASTRO, “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, cit., p. 336-337 (333-347).

<sup>29</sup> Sobre esta relação, PAULO CÂMARA, “Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Primeiro Semestre, 1998, n.º 2, CMVM, p. 86-87 (79-92).

<sup>30</sup> Assim, ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública de Subscrição*, Dissertação de Mestrado não publicada, 2002, p. 1.

<sup>31</sup> LACERDA COSTA PINTO, “O Direito de Informar e os Crimes de Mercado”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Primeiro Semestre, 1998, n.º 2, CMVM, p. 98 (95-108).

<sup>32</sup> Referindo isto mesmo, LACERDA COSTA PINTO, “O Direito de Informar e os Crimes de Mercado”, cit., p. 98 (95-108).

económicos, para que possam tomar decisões esclarecidas, evitando-se assimetrias informativas e zelando-se pela perfeição do mercado.

## 2. O Princípio *Full Disclosure*

O direito dos valores mobiliários português, por influência do ordenamento norte-americano<sup>33</sup>, acolheu o princípio de *full disclosure* como princípio estruturante em matéria de divulgação de informação. O *full disclosure* assenta em duas vertentes: a proteção dos investidores, de modo a que lhes esteja assegurado a informação, para que tomem uma decisão de (des) investimento racional e consciente e, por outro lado, a tutela regular e transparente da formação de preços<sup>34</sup>. Este princípio encontra a sua expressão em cada um dos deveres informativos consagrados no CVM.

O princípio de *full disclosure* visa, assim, assegurar que os investidores no âmbito de mercado de capitais tenham acesso, em condições de igualdade, a toda a informação considerada pertinente, permitindo uma tomada de decisão informada e consciente<sup>35</sup>.

Face ao exposto, constata-se que a justificação do dever de informar reside na desigualdade ou desnivelamento da informação<sup>36</sup> sentida pelo investidor comum em relação à sua contraparte, levando a que haja uma intervenção legislativa como forma de acautelar essas assimetrias.

Contudo, há que atender a um princípio de razoabilidade na exigência de deveres de informação aos sujeitos do mercado, tendo em conta que excessivos deveres de informação e publicidade acarretam custos na sua aquisição, e o que se pretende não é quantidade, mas, sim, qualidade informativa. Assim sendo, seguimos de perto

---

<sup>33</sup> Sobre a importância do direito norte-americano, *vide*, PAULO CÂMARA, aponta três aspetos fundamentais do contributo norte-americano, a *Securities Act* de 1933, a *Securities Exchange Act* de 1934 e o modelo independente *Securities and Exchange Commission*, “Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários”, cit., p. 81- 83 (79-92).

<sup>34</sup> Neste sentido, PAULO CÂMARA, “Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários”, cit., p. 82 (79-92).

<sup>35</sup> FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação de Informação Privilegiada*, Coimbra, Almedina, 2011, p. 34.

<sup>36</sup> Assim, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p.360.

AMADEU FERREIRA<sup>37</sup>, quando este autor refere que não existe o dever de informar bagatelas ou questões irrelevantes.

### 3. Princípio da Proteção dos Investidores

O núcleo do princípio da proteção dos investidores encontra-se subdividido num conjunto de subprincípios que estão numa relação de complementaridade entre si. São eles o interesse público, a segurança, a prossecução da igualdade e a proteção dos consumidores.

#### 3.1. Interesse Público

Tendo em consideração o disposto no art.º 101.º da Constituição da República Portuguesa<sup>38</sup>, é notável que ao eficiente funcionamento dos mercados financeiros subjaz um interesse público que legitima a proteção dos investidores em mercados de valores mobiliários. Com interesse público, quer dizer-se que a intenção do legislador não foi somente a de limitar a proteção aos investidores individualmente considerados, mas igualmente de estender tal proteção à coletividade de investidores, conjunto indeterminado de pessoas que representa a procura e oferta de valores mobiliários. Em resultado de tal constatação, apesar de a proteção dos investidores beneficiar, naturalmente, os próprios, essa proteção não lhes conferirá, necessariamente, direitos subjetivos. Assim, as normas subjacentes à proteção dos investidores que servem o interesse público não constituirão disposições destinadas a proteger interesses alheios

---

<sup>37</sup> Assim, AMADEU FERREIRA, quer com isso dizer-se que apenas existe um dever de informar relativamente às informações que sejam suscetíveis de afetar o preço dos valores mobiliários, falando aqui este autor de um princípio de relevância da informação, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 335.

<sup>38</sup> “O sistema financeiro é estruturado por lei, de modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social”.

para efeitos do art.º 483.º, n.º 1, do CC<sup>39</sup>. Nota-se uma preponderante prevalência do interesse público sobre o interesse privado<sup>40</sup>.

### 3.2. Segurança

É por demais evidente que um dos principais requisitos para o normal funcionamento do mercado de capitais é a existência de confiança dos investidores, alicerçada na segurança jurídica e económica que cada investimento propicia. E esta segurança depende da existência de uma apropriada disciplina legal e regulamentar de proteção dos investidores<sup>41</sup>. A promoção de segurança, no plano jurídico, sendo uma incumbência do Banco de Portugal e da CMVM<sup>42</sup>, tem, por um lado, de assegurar a estabilidade das instituições, e, por outro, impedir a ocorrência de eventuais riscos sistémicos provenientes de crises financeiras. É necessário, assim, conceder condições para investir em segurança e para a avaliação dos riscos inerentes a este tipo de operações, pois só assim os investidores aplicarão as suas poupanças neste mercado.

### 3.3. Igualdade

À luz do art.º 15.<sup>o43</sup>, o princípio da proteção dos investidores não origina um tratamento assimétrico no que concerne ao estatuto jurídico dos diversos intervenientes no mercado. Procura-se, antes, uma reposição da igualdade, ainda que em sentido

---

<sup>39</sup> Neste sentido, OSÓRIO DE CASTRO refere ser inegável a existência de disposições no código que confirmam aos investidores direitos subjetivos. Todavia, entende que, na dúvida, se deve considerar que a razão inerente a tais disposições é apenas a de servir o interesse público. “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, cit., p. 335 (333-347).

<sup>40</sup> Não se trata, neste sentido, de proteger um agente do mercado, mas, sim, o mercado em si mesmo.

<sup>41</sup> SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários* Coimbra, Almedina, 2001, p. 26.

<sup>42</sup> É conferido à CMVM poderes de supervisão prudencial sobre as entidades gestoras de mercados, de sistema de liquidação e de sistemas centralizados de valores, de fundos de garantia, de sistemas de indemnização dos investidores, assim como sobre as instituições de investimento coletivo, art.º 363.º. Tal supervisão prudencial concretiza-se na preservação da solvabilidade e da liquidez das instituições, de prevenção de riscos, assim como no controlo da idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão e de participações qualificadas.

<sup>43</sup> “A sociedade aberta deve assegurar tratamento igual aos titulares dos valores mobiliários por ela emitidos que pertençam à mesma categoria”.

formal, entre todos os agentes intervenientes no mercado<sup>44</sup>. A igualdade é concretizada através de um tratamento diferenciado face ao que se mostra desigual. Nesses termos, a tutela mostra-se imprescindível perante atuações prejudiciais de outros intervenientes no mercado mais qualificados, devendo nesses casos a lei acautelar os interesses envolvidos, visando suprimir eventuais desigualdades.

As desigualdades tendem a ser colmatadas com exigências informativas. Assim, o art.º 112.º, n.º 1, invoca o princípio da igualdade de tratamento nas ofertas públicas. A concretização mais intensa deste princípio tem por base a necessidade de cautelar uma igualdade informativa que é proporcionado pelo prospeto e pela proibição de disseminação assimétrica de informação relevante, fazendo com que todos os destinatários da oferta estejam em igualdade de condições quanto à informação necessária para tomar uma decisão de investimento esclarecida. Por outro lado, este princípio surge reforçado pela imposição de as condições da oferta e os preços apresentarem-se iguais para todos os destinatários, devendo existir, assim, as mesmas condições de realização de negócio<sup>45</sup>. A proibição de utilização de informação privilegiada<sup>46</sup> e a concessão de medidas específicas de proteção, como a ação popular<sup>47</sup>, assim como, o dever de a cargo do intermediário financeiro de fornecer ao seu cliente tanto mais e melhor informação quanto menos conhecimento e experiência este tiver sobre o funcionamento dos mercados permitem ainda este reforço<sup>48</sup>.

Em síntese, a procura da igualdade no mercado de valores mobiliários leva à concretização de normas que permitam repor a equidade entre os múltiplos intervenientes no mercado de valores mobiliários.

---

<sup>44</sup> Assim, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores...* cit., p. 28.

<sup>45</sup> Existindo aqui apenas uma exceção que se encontra no final da disposição, referente ao n.º 2 do art.º 124.º.

<sup>46</sup> Nos termos do art.º 248.º, n.º 1, entende-se por informação privilegiada “*toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, directamente, a qualquer emitente ou valores mobiliários, seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o preço desses valores mobiliários ou dos instrumentos subjacentes ou derivados com estes relacionados*” e ainda nos termos do n.º 1, do art.º 378.º, “*é punido com pena de prisão até cinco anos ou pena de multa quem (...) disponha de informação privilegiada e a transmita a alguém fora do âmbito normal das suas funções ou com base nessa informação, negocie ou aconselhe alguém a negociar em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros (...) directa ou indirectamente para si ou para outrem*”.

<sup>47</sup> O art.º 31.º consagra o direito de ação popular com o intuito de proteger os interesses dos investidores não qualificados.

<sup>48</sup> O art.º 312.º, n.º 2, refere que “*a extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente*”.

### 3.4. Proteção dos Consumidores

A proteção dos consumidores encontra o seu fundamento jurídico no art.º 60.º da CRP, e desenvolvido na Lei 10/2013 de 28 de janeiro<sup>49</sup>, sendo invocado por alguns autores como base legal para a proteção dos investidores<sup>50</sup>. Será possível qualificar o investidor em valores mobiliários como consumidor de bens e serviços financeiros? Por oposição à categoria de investidores qualificados, o regime dos consumidores poderá ser subsumível à categoria de investidores não qualificados?<sup>51</sup>

Economicamente, o consumidor é classificado como o agente que aplica o seu excedente na obtenção de bens, destruindo, deste modo, o valor patrimonial por si criado. Enquanto isso, o investidor é visto como o agente que visa à conservação deste mesmo valor, pondo-o a render porque não fora consumido.<sup>52</sup>

Atendendo a uma perspetiva jurídica, do art.º 60.º da CRP resulta que os consumidores têm direito à qualidade dos bens e serviços consumidos, à informação, segurança, dos seus interesses económicos, bem como à reparação de danos. Na verdade, o princípio da proteção dos investidores é um princípio essencial do Direito dos valores mobiliários que está inerente na defesa constitucional do consumidor, abrangendo tantos bens como serviços, sem exclusão de bens e serviços financeiros. Nesses termos, em relação aos investidores não qualificados, existe uma aproximação considerável aos consumidores, sendo viável o recurso ao regime aplicável à defesa dos consumidores com as especificidades próprias deste tipo de investidores. Por outro lado, o art.º 101.º da CRP visa a proteção e estruturação do sistema financeiro, tendo em vista a segurança das poupanças e aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social. Visto que o mercado de valores mobiliários tem como pressuposto a defesa dos mercados e de modo reflexo a proteção dos investidores,

---

<sup>49</sup> Lei n.º 24/96 de 31 de julho, alterada pela Lei n.º 10/2013, de 28 de janeiro.

<sup>50</sup> Salientando isso mesmo, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores...*, cit., p. 29.

<sup>51</sup> O CVM, através do art.º 30.º, introduziu no ordenamento português o conceito de investidor qualificado e não qualificado. Sendo que é a categoria de investidores não qualificados a que tendencialmente se associa a ideia de proteção, sendo também entendida como tratando-se de consumidores.

<sup>52</sup> Hermida, *Apud*, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores...*, cit., p. 30.

cabe ao Estado proteger quem adquire bens, no caso valores mobiliários em condições assimétricas<sup>53</sup>.

Por outro lado, a Lei de Defesa do Consumidor, no seu art.º 2.º, n.º 1, considera “consumidor todo aquele a quem sejam fornecidos bens, prestados serviços ou transmitidos quaisquer direitos, destinados a uso não profissional, por pessoa que exerça, com carácter profissional, uma actividade económica que vise a obtenção de benefícios”. Assim, o seu escopo é a proteção do adquirente de bens e serviços sem atender ao facto de estarmos perante bens e serviços financeiros. O adquirente de valores mobiliários, que é investidor em termos económicos, pode ser juridicamente considerado consumidor desde que não invista de forma profissional. Como tal, esta conceção implica que ficam de fora da proteção deste regime os investidores qualificados. O art.º 321.º, n.º 3, parece apontar neste sentido<sup>54</sup>. Com efeito “o reconhecimento constitucional e legal dos direitos referidos tem o efeito de legitimar todas as medidas de intervenção necessárias à sua implementação e efectivação”<sup>55</sup>.

#### 4. A Informação como um Bem Público

No mercado de valores mobiliários, a informação assume a natureza de bem público, isto é, de bem não exclusivo, cuja utilização por alguém não impede a utilização pelos demais, e não emulativo, visto que a respetiva utilização não exige concorrência entre os agentes do mercado. No que toca ao nível de divulgação do bem informação, coloca-se um problema assinalado por FERNANDO ARAÚJO<sup>56</sup>: enquanto uma informação não divulgada é apropriável, mas tem um problema de credibilidade que pode desvalorizá-la (sendo um *experience good*<sup>57</sup>, a sua veracidade ainda não foi

<sup>53</sup> Assim, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores...*, cit., p. 31.

<sup>54</sup> O art.º 321, n.º 3, consagra que “aos contratos de intermediação financeira é aplicável o regime das cláusulas contratuais gerais, sendo para esse efeito os investidores não qualificados equiparados a consumidores”.

<sup>55</sup> Assim, SOFIA NASCIMENTO RODRIGUES, *A Protecção dos Investidores...*, cit., p.32.

<sup>56</sup> FERNANDO ARAÚJO, *Introdução à Economia...*, cit., p. 415.

<sup>57</sup> A teoria económica distingue três categorias de produtos (bens e serviços) quanto ao critério da respetiva qualidade. 1. Bens de procura (*search goods*): bens em relação aos quais é possível conhecermos ou avaliar a sua qualidade antes de serem adquiridos; 2. Bens de experiência (*experience goods*): bens cuja qualidade torna-se conhecida apenas depois de os mesmos serem adquiridos; 3. Bens de confiança (*credence goods*): neste último, a informação acerca da qualidade do bem é difícil de obter, mesmo depois de este ser adquirido. Cfr. LUIS MÁXIMO

demonstrada, o que faz da sua aquisição um ato com um certo risco), uma informação divulgada adquire as características de um bem público, podendo ser utilizada sem o pagamento ao informador, mas sem esquecer dos custos que derivam da necessidade de procura, obtenção e análise da informação. Além disso, enfrenta ainda problemas no que toca a credibilidade, pondo-se a seguinte questão: se a informação é boa e pode trazer vantagens, porque não a guarda para si próprio o informador, tirando partido da exclusividade que ela oferece?

O CVM proíbe a utilização de informação privada ou privilegiada, pelo facto de gerar concorrência desleal. Com efeito, se todos os investidores deterem a mesma informação, elimina-se o risco da prática do crime de abuso de informação.<sup>58</sup> Visa-se contrariar a divulgação seletiva e evitar assimetrias informativas que são prejudiciais ao regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários.

## 5. A Qualidade da Informação

Como já referido, a exigência da informação no mercado de valores mobiliários constitui um dos aspetos de maior relevo a que este mercado se encontra sujeito. Com efeito, o legislador estipulou determinados critérios qualitativos a que a informação deve obedecer. Pois, como salienta OSÓRIO DE CASTRO<sup>59</sup>, “*apenas a informação completa e verdadeira possibilita que os investidores possam autónoma e auto-responsavelmente adoptar as suas decisões*”.

---

DOS SANTOS, “Regulação e Supervisão Bancária”, *in* Regulação Em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo? Almedina, Coimbra, 2009, p. 73 (39-126).

<sup>58</sup> Como refere LACERDA COSTA PINTO, “O direito de Informar...”, *cit.*, p. 103, (95-108) a norma do art.º 378.º pretende evitar que investidores que possuam informação não pública, que a maioria dos investidores desconhece, possam antecipar-se ilegitimamente ao resto do mercado, fazendo uso dessa informação sem correr os riscos próprios do mercado. Existe, por esse motivo, uma ligação evidente entre o dever de informação privilegiada e o tipo criminal de *insider trading*. Sobre isto, veja-se PAULO CÂMARA, Anotação ao artigo 449.º, em MENEZES CORDEIRO (org.) *Código das Sociedades Comerciais Anotado* 2009, p. 1067-1074.

<sup>59</sup> OSÓRIO DE CASTRO, “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, *cit.*, p. 337 (333-347).

Os critérios qualitativos a que deve obedecer a informação encontram-se enunciados de forma genérica no art.º 7.º, sendo que também são esses os critérios a que deve estar sujeita a informação que conste do prospeto, nos termos do art.º 135.º. Faremos uma breve alusão aos mesmos, para que deste modo possamos estar aptos a analisar a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto. O art.º 7.º<sup>60</sup> dita um padrão qualitativo da informação a divulgar no mercado de valores mobiliários, medida que é aplicável a cada um dos específicos deveres de informar consagrados ao longo do CVM. São eles: a completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e a licitude.

### 5.1. Completude

A informação completa será aquela que se revele suficiente para os seus destinatários, ou seja, que o investidor munido de toda a informação possa através da mesma depreender todos os aspetos relevantes, permitindo-lhe conhecer toda a realidade importante sobre os valores mobiliários e a entidade emitente, capacitando o investidor a avaliar corretamente a sua decisão de investimento e a decidir de forma elucidada. Assim, a falta de alguma informação relevante gera a incompletude do prospeto. Como bem refere COSTA PINA<sup>61</sup>, *“a qualificação de uma informação como insuficiente tem lugar não perante qualquer omissão mas apenas no caso de omissão de “informação essencial”*.

### 5.2. Veracidade

Para que uma informação possa ser considerada como verdadeira, ela terá que coincidir com a realidade dos factos, não podendo induzir em erro os seus destinatários. A informação que não reflita a realidade dos factos é, portanto, considerada uma

---

<sup>60</sup>Como refere o Supremo Tribunal de Justiça, Processo: 127/10.0TBPD.L1.S1 de 05-04-2016 *“O art. 7.º ao impor determinados deveres às instituições financeiras, visa, directa e imediatamente, proteger o mercado de modo a que este funcione em termos informados e exactos, visando uma actuação esclarecida dos investidores, pelo que se afigura indubitável que o dispositivo tutela, por um lado, o interesse do mercado mobiliário e pelo outro os interesses particulares dos investidores”*.

<sup>61</sup> COSTA PINA, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, cit., p. 45.

informação falsa, uma vez que não há uma correspondência exata entre a mensagem transmitida e o objeto de informação<sup>62</sup>.

### 5.3. Atualidade

Para além de a informação ter que refletir a realidade dos factos a que ela se refere, terá que ser atual, pois uma informação não atualizada não corresponde a uma demonstração da realidade dos factos. Pretende-se que a informação seja em tempo real, pois, como menciona COSTA PINA<sup>63</sup>, “*a actualidade diz respeito ao momento da aquisição/elaboração da informação a divulgar e da localização no tempo dos factos relevantes a que a informação se reporta, pretendendo-se uma maior aproximação entre esses elementos e o momento da utilização pelo investidor*”.

### 5.4. Clareza

A clareza diz respeito à forma de elaboração da informação. Logo, as informações formuladas de forma confusa, vaga, ambígua ou pouco explícita ou impercetível serão contrárias a este critério qualitativo.

Invoca-se, neste critério, que a transmissão da informação seja feita, quanto possível, de modo simples, apesar da complexidade do prospeto de oferta pública.

### 5.5. Objetividade

---

<sup>62</sup> Neste sentido, COSTA PINA, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, cit., refere que a veracidade significa uma relação imagem-espelho, uma rigorosa coincidência com a realidade dos factos a que respeita a informação. p. 41 e MAFALFA GOUVEIA MARQUES/ MÁRIO FREIRE, “A Informação no Mercado de Capitais”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Segundo Semestre, 1998, n.º 3, CMVM, p. 116 (111-123).

<sup>63</sup> COSTA PINA, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, cit., p. 43.

Uma informação de índole objetiva, é aquela que não depende de juízos predominantemente pessoais. Depende tão só dos critérios de aceitação utilizados na sua elaboração, que devem apoiar-se em factos comprovados<sup>64</sup>.

## 5.6. Licidade

A ilicitude consiste na infração de um dever jurídico<sup>65</sup>, e traduz-se numa reprovação da conduta do agente violador de um comando geral<sup>66</sup>. Assim, havendo uma inobservância dos deveres legais no que toca à informação a transmitir aos potenciais interessados, estaremos perante uma violação do princípio da licitude estatuído no art.º 7.º e 135.º A informação completa, verdadeira, atual, clara e objetiva, deve conformar-se com a lei, com a ordem pública e com os bons costumes, para que possa preencher o requisito da licitude.

Os requisitos acima explanados são aplicáveis a toda informação suscetível de influenciar as decisões dos investidores, bem como àquela que é dirigida às entidades reguladoras do mercado de capitais, independentemente do meio de divulgação utilizado<sup>67</sup>. À CMVM cabe, de modo particular, o poder de fiscalizar a observância formal destes requisitos, devendo apreciar a legalidade da informação divulgada sem, no entanto, prestar qualquer garantia quanto ao mérito das decisões<sup>68</sup>.

No âmbito do Código de Mercado de Valores Mobiliários, o art.º 97.º, n.º 3, proibia a indução do público em erro “*por quaisquer outras circunstâncias cujo conhecimento (...) fosse razoavelmente exigível*”, neste sentido, AMADEU

---

<sup>64</sup> Vide, MAFALFA GOUVEIA MARQUES/ MÁRIO FREIRE, “A Informação no Mercado de Capitais”, cit., p. 116 (111-123).

<sup>65</sup> Assim, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 1991, p. 450.

<sup>66</sup> Deste modo, ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 9.ª edição, Almedina, Coimbra, 1998, p. 562.

<sup>67</sup> Tal como refere o art.º 7.º, n.º 2, “*o disposto no número anterior aplica-se seja qual for o meio de divulgação e ainda que a informação seja inserida em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco*”.

<sup>68</sup> Os artigos 114.º, 118.º, n.º 5 e 6, e art.º 119.º são algumas das normas em que podemos constatar isso mesmo.

FERREIRA<sup>69</sup> e CARLOS PINA<sup>70</sup> pugnavam pela existência de um critério de razoabilidade na transmissão da informação, ou seja, exigível seria apenas a informação que se afigure imprescindível ao esclarecimento dos investidores, para que os mesmos não sejam induzidos em erro no momento da tomada de decisão de investimento, e, por outro lado, as falhas de informação que não resultem de culpa da entidade obrigada a prestar informações não devem ser exigíveis. No regime atual, apesar da não consagração do critério *razoavelmente exigível*, entendemos que, embora a informação deva sujeitar-se aos princípios referidos do art.º 135.º, esta norma deve ser interpretada com uma limitação no que concerne à exigibilidade da informação. Ora, vejamos. Mais informação não implica necessariamente mais informação de qualidade, até porque esse eventual aumento de informação acarreta um aumento de custos, os quais se refletirão no valor da oferta. A eficiência operacional do mercado de valores mobiliários obriga a que os custos de informação sejam reduzidos tanto quanto possível. Assim, justifica-se que a prestação de informação seja feita por quem consiga reduzir esses mesmos custos. Regra geral, estará a cargo da entidade emitente, que deverá obter a informação com o esforço que lhe é exigível. Por isso, as omissões que resultem de impossibilidade de adquirir a informação, cuja sua obtenção seja de tal modo onerosa que acabe por tornar inconcebível e mesmo adversa a operação em causa, não devem ser exigidos. De outro modo, os custos inerentes a informação, sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto seriam incomportáveis.

## 6. O Dever de Informação no Código de Valores Mobiliários

O CVM estatui vastos deveres de informar, de modo a conformar a conduta dos vários intervenientes no mercado de valores mobiliários.

Uma das normas fundamentais é o art.º 7.º e o art.º 135.º. Nestas normas, encontram-se os princípios gerais a que a informação deve se sujeitar no mercado de valores mobiliários, seja prestada espontaneamente ou decorra antes de um imperativo legal, desde que suscetível de influir nas decisões dos investidores, o que já tivemos

---

<sup>69</sup> AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 334 e 335.

<sup>70</sup> Assim, COSTA PINA, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, cit., pp. 46-48.

oportunidade de explicar. Convém apenas salientar que a inobservância destes deveres de informação mobiliários constitui um ilícito de mera ordenação social, nos termos do art.º 389.º, n.º 1<sup>71</sup>.

Os deveres específicos de informar das sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado podem dividir-se em deveres de informação periódica que se subdividem, por sua vez, em deveres de informação anual, semestral e trimestral.

Esses deveres oneram essencialmente as entidades emitentes, nos termos do art.º 244.º, onde estão estabelecidas as regras gerais para a divulgação da informação.

No que concerne à informação periódica anual, esta encontra-se prevista no art.º 245.º<sup>72</sup> e 245.º A. Quanto à primeira das normas, estatui o dever de informar sobre os relatórios de gestão, as contas de exercício, a certificação legal de contas e demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento. Essa divulgação deve ser feita no prazo de quatro meses a contar do encerramento do exercício, mantendo-se à disposição do público por um período de cinco anos. Em anexo ou em capítulo autónomo do relatório de gestão, deve ser divulgada a informação sobre o relatório do governo das sociedades, nos termos do art.º 245.º A<sup>73</sup>.

Cabe ainda aos emitentes de ações e de valores mobiliários representativos de dívida admitidos à negociação em mercado regulamentado divulgar, semestralmente, as

---

<sup>71</sup> Nos termos do art.º 389.º, n.º 1, constitui contra-ordenação muito grave: al. a) “*A comunicação ou divulgação, por qualquer pessoa ou entidade, e através de qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita*”, al. c) “*A prestação de informação à CMVM que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita ou a omissão dessa prestação*”.

<sup>72</sup> Os deveres de informação periódica anual, semestral e trimestral, além de obedecerem aos elementos previstos no CVM, devem também respeitar os elementos constantes nos artigos 8.º ao 10.º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM, referente aos deveres de informação.

<sup>73</sup> Além dos elementos referidos no art.º 245.º A, o relatório anual sobre o governo das sociedades deve conter os elementos referidos no art.º 2.º e 3.º da Lei 28/2009 de 19 de junho, referentes à política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades financeiras e das sociedades gestoras de fundos de capital, assim como a divulgação do montante anual da remuneração auferida pelos membros dos órgãos de administração e de fiscalização dos referidos órgãos, de forma agregada e individual. Além disso, as emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado encontram-se também sujeitas ao cumprimento dos elementos informativos complementares previstos no Regulamento n.º 4/2013 da CMVM.

demonstrações financeiras condensadas e um relatório de gestão intercalar, permanecendo à disposição para consulta num período de cinco anos<sup>74</sup>.

O legislador vincula ainda algumas emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado à divulgação de informação trimestral relativamente à sua situação económica e financeira, nos termos do art.º 246.º A<sup>75</sup>.

A divulgação de todos esses documentos de prestação de informação anual ou semestral é sempre acompanhada de uma declaração de responsabilidade, de acordo com o art.º 245.º, n.º 1, al. c), e 246.º, n.º 1, al. c.)<sup>76</sup>. Nestas declarações, cada uma das pessoas responsáveis do emitente atesta que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação financeira foi elaborada em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados do emitente e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, quando for o caso, e que o relatório de gestão expõe fielmente as informações sobre riscos e incertezas<sup>77</sup>.

A eficiência dos mercados e a proteção dos investidores obriga os emitentes que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou que tenham requerido a respetiva admissão a divulgar de modo imediato *“toda a informação que lhes diga directamente respeito ou aos valores mobiliários por si emitidos, que tenha carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e que, se lhe fosse dada publicidade, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses valores mobiliários ou dos instrumentos subjacentes ou derivados com estes relacionados”*, nos

---

<sup>74</sup> A produção da informação semestral deve ser realizada e divulgada até dois meses após o termo do primeiro semestre do exercício relativamente à atividade desse período.

<sup>75</sup> Em causa estão apenas as emitentes sujeitas à lei pessoal portuguesa que, durante dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos seguintes limites: *“al. a) Total do balanço: 150 000 000 Euros; al. b) Total de vendas líquidas e outros proveitos: 150 000 000 Euros; al. c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 150”*.

<sup>76</sup> Esta exigência tem por base o art.º 4.º, n.º 2, da Diretiva da Transparência, Diretiva n.º 2004/109/CE, de 15 de dezembro de 2004, transposto para o ordenamento jurídico nacional através do DL n.º 357-A/2007, de 31 de outubro.

<sup>77</sup> Os autores da declaração são os membros da administração responsáveis pelos documentos de prestação de contas. Tal envolve todos os membros do órgão de administração, nos termos do art.º 249.º *ex vi* art.º 243.º e 251.º, neste sentido, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 698.

termos do art.º 248.º, n.º 1, al. a)<sup>78</sup>. O dever de divulgação de informação privilegiada constitui o padrão dos deveres informativos ao mercado, pela sua importante ligação direta à formação regular dos preços e pela imediatividade do seu cumprimento, favorecendo desse modo decisões de investimento elucidadas<sup>79</sup>.

O âmbito subjetivo do dever cobre os “*emitentes que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou requerido a respectiva admissão a um mercado dessa natureza*”.

O âmbito objetivo do dever reporta-se ao da imediata divulgação de toda a informação privilegiada. Entende-se que a informação só é privilegiada quando for específica, ou seja, exige-se que exista uma ligação, ainda que indiretamente, a emitentes ou aos valores mobiliários por estes emitidos<sup>80</sup>. A informação a divulgar deve ter carácter preciso, entendendo-se a precisão como “*à descrição de uma realidade minimamente identificada ou noutros termos, a consistência mínima para permitir a sua utilização por um investidor médio*”<sup>81</sup>.

---

<sup>78</sup> Sobre os termos do cumprimento, pressupostos e regime do dever de divulgação de informação privilegiada, *vide* FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação de Informação Privilegiada...*, cit., pp. 47-87.

<sup>79</sup> O dever de divulgação de informação privilegiada tem uma eficácia preventiva em relação ao tipo criminal do artigo 378.º. De facto, o dever de informação previsto no artigo 248.º visa reduzir ao mínimo a margem de manobra do *insider*, preconizando-se uma política institucional de transparência em que se procura evitar um intervalo temporal prolongado entre o conhecimento por alguns sujeitos da ocorrência ou previsível ocorrência do facto (informação privilegiada) e a divulgação dessa mesma informação junto dos investidores ou dos potenciais investidores. A divulgação imediata exigida pelo artigo 248.º visa, assim, colocar os investidores em plano de igualdade quanto ao acesso à informação disponível para fundamentar as suas decisões de investimento. O que fica dito permite compreender o paralelismo que encontramos nos artigos 248.º e 378.º, n.º 3, na utilização da cláusula “*idónea para influenciar de maneira sensível o preço*”. O conceito de informação privilegiada previsto no art.º 378.º, n.º 3, abrange instrumentos financeiros, ainda que não admitidos à negociação em mercado regulamentado, sendo um conceito mais amplo, do que o previsto no art.º 248.º. Por isso, fala-se em paralelismo, assim, GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, “O dever dos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa de informar sobre factos relevantes”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, dezembro, 2002, n.º 15, CMVM, p. 30 (27-50).

<sup>80</sup> Neste sentido, veja-se FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação de Informação Privilegiada...*, cit., pp. 58-61; veja-se também LACERDA COSTA PINTO, *O Novo Regime dos Crimes e Contra-Ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2000, p. 76.

<sup>81</sup> LACERDA COSTA PINTO, *O Novo Regime dos Crimes e Contra-Ordenações...* cit., pp. 76-77. Exclui-se do conceito os rumores que não apresentem credibilidade para influenciar os preços e os comportamentos do público no mercado, não desencadeando, assim, o dever de divulgação de informação. Contudo, poderá ocorrer situações em que dos rumores resulte a

Por outro lado, requer-se que a informação privilegiada seja idónea, para influenciar de maneira sensível o preço dos valores mobiliários em causa. Como refere LACERDA PINTO<sup>82</sup>, “*num mercado especialmente sensível e reactivo à informação pode afirmar-se que a revelação de informação privilegiada é em regra idónea para produzir alterações sensíveis à evolução das cotações*”. Neste sentido, apenas a informação capaz de influenciar as decisões dos investidores ou potenciais investidores e, conseqüentemente, refletir o seu impacto no preço (*price sensitive*) tem de ser divulgada. O facto deve ser comunicado, quer seja potencialmente apto a gerar uma apreciação das cotações, quer seja idóneo a determinar uma depreciação das mesmas<sup>83</sup>. O que a lei exige somente é que a informação tenha capacidade para afetar de maneira sensível o preço dos valores mobiliários. Neste sentido, não se torna necessário comprovar que o uso da informação influenciou verdadeiramente o percurso da negociação, mas, sim, e somente, que tinha idoneidade para o fazer caso tivesse sido divulgado ao mercado<sup>84</sup>.

A informação idónea ao preenchimento do tipo ilícito não pode ter sido tornada pública. Tal corresponde a um tipo de informação que não é acessível por todos, mas apenas por um número restrito de pessoas. Chegando-se, assim, à conclusão que a informação se torna pública quando a mesma passa a estar disponível para todos e, conseqüentemente, pode ser utilizada pela generalidade dos intervenientes no mercado. A informação privilegiada abarca quer os factos novos, quer os factos anteriores não revelados, que permaneçam suscetíveis de influir na formação dos preços dos valores mobiliários, nos termos do art.º 248.º, n.º 2<sup>85</sup>.

---

existência de informação precisa. Neste caso, a sociedade deve divulgar de imediato a informação ao mercado, repondo a veracidade dos factos.

<sup>82</sup> Cfr. LACERDA COSTA PINTO, *O Novo Regime Dos Crimes e Contra-Ordenações...* cit., p. 80.

<sup>83</sup> Assim, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 701.

<sup>84</sup> Deste modo, a relevância é feita *ex-ante*, através de um juízo de prognose no que concerne aos efeitos da divulgação da informação privilegiada. Deve existir uma avaliação prévia quanto à potencialidade de a informação causar um impacto sensível nos preços. Cfr. LACERDA COSTA PINTO, *O Novo Regime dos Crimes e Contra-Ordenações...* cit., pp. 79-81; PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários...*, cit., p. 701 e FILIPE MATIAS SANTOS, *Divulgação de Informação Privilegiada...*, cit., pp. 77-82.

<sup>85</sup> A lei admite a possibilidade de dispensa de divulgação de informação privilegiada, nos termos do n.º 1 do art.º 250.º quando a divulgação da informação é contrária ao interesse público e pode, desse modo, causar prejuízos graves para o emitente. Todavia, a falta de divulgação de informação não pode induzir o público em erro sobre os factos e circunstâncias importantes para a avaliação dos valores mobiliários.

Por fim, cabe aos dirigentes de um emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado<sup>86</sup> ou de sociedade que o domine<sup>87</sup>, assim como às pessoas com aqueles estreitamente relacionadas<sup>88</sup>, informar a CMVM sobre todas as transações efetuadas por conta própria, de terceiros ou por estes por conta daqueles, relativas às ações daquele emitente ou aos instrumentos financeiros com estas relacionados, de acordo com o n.º 1 do art.º 248.º-B<sup>89</sup>. Esta comunicação apenas é devida quando o valor das transações atinge o valor de cinco mil euros<sup>90</sup>, estabelecendo-se, deste modo, um limite mínimo quanto ao montante transacionável de que é exigido à comunicação e divulgação. Esta comunicação deve ser realizada no prazo de cinco dias úteis a partir da data da transação em causa.

As sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado devem efetuar a divulgação de toda esta informação, por forma a torná-los diretamente acessíveis ao público, nos termos do art.º 5.º, o que leva a que a divulgação seja feita através do sistema de difusão de informação organizado pela CMVM, de acordo com o art.º 367.º<sup>91</sup>.

A análise destas regras não permite dúvidas. O dever de informação é um dever geral de comportamento de todos os intervenientes no mercado e especialmente das entidades emitentes. A conduta geral dos intervenientes no mercado de valores

---

<sup>86</sup> Para esse efeito, nos termos do n.º 3 do art.º 248.º-B, “*consideram-se dirigentes os membros dos órgãos de administração e de fiscalização do emitente e os responsáveis que, não sendo membros daqueles órgãos, possuem um acesso regular a informação privilegiada e participam nas decisões sobre a gestão e estratégia negocial do emitente*”.

<sup>87</sup> Nos termos do art.º 486.º do CSC, “*consideram-se que duas sociedades estão em relação de domínio quando uma delas, dita dominante, pode exercer, directamente ou por sociedades ou pessoas que preencham os requisitos indicados no artigo 483.º, n.º 2, sobre a outra, dita dependente, uma influência dominante*”.

<sup>88</sup> Para esse efeito, nos termos do n.º 4 do art.º 248.º-B, “*consideram-se pessoas estreitamente relacionadas com os dirigentes as seguintes: a) O cônjuge do dirigente ou pessoa com que ele viva em união de facto, descendentes a seu cargo e outros familiares que com ele coabitam há mais de um ano; b) Qualquer entidade que seja directa ou indirectamente dominada pelo dirigente, constituída em seu benefício ou de que este seja também dirigente*”.

<sup>89</sup> A comunicação das transações a efetuar deve indicar relativamente a cada uma delas os seguintes elementos de acordo com o n.º 2 do art.º 248.º-B: *a) a sua natureza; b) a data; c) o local; d) o preço; e) volume; f) o emitente; g) o instrumento financeiro que dela é objeto; h) o motivo da obrigação de comunicação; i) número de ações do emitente de que o dirigente passou a ser titular após a transação.*

<sup>90</sup> Veja-se o art.º 14.º do Regulamento 5/2008 da CMVM, referente aos deveres de informação.

<sup>91</sup> A Diretiva da Transparência, Diretiva n.º 2004/109/CE, de 15 de dezembro de 2004, exige no seu art.º 21.º, n.º 1 e n.º 2, que os Estados-Membros assegurem a divulgação de informação, de modo a permitir o acesso rápido, numa base não discriminatória, sem custos específicos e o armazenamento central das informações.

mobiliários deve ser pautada por uma preocupação de transparência e lealdade. O exercício da atividade financeira em mercado de valores mobiliários só se torna possível se lhe subjazerem manifestos deveres de informar o público.

No mercado de valores mobiliários, temos dois momentos distintos. O primeiro momento corresponde àquele em que se faz apelo direto ao público através da oferta pública à *captação da poupança* em mercado primário, o segundo momento refere-se à *negociação* dos valores mobiliários em mercado secundário<sup>92</sup>.

No âmbito da oferta pública, é sobre o oferente, enquanto entidade que dirige ao público proposta tendo em vista a emissão, a alienação, ou a aquisição de valores mobiliários, que recai o dever de divulgar um prospeto de oferta pública que abarque toda a informação que permita aos destinatários tomarem uma decisão clarificada sobre os valores mobiliários, acarretando esses últimos os riscos e assumindo a responsabilidade pelas decisões que tomam, com base na informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

No que concerne à negociação dos valores mobiliários<sup>93</sup>, esta é feita, tradicionalmente, em mercado secundário, que, pela sua natureza, não permite que sejam as partes a prestar a informação, uma vez que não se conhecem. Nesses termos, a informação apenas pode ser prestada através da difusão pela emitente, no próprio mercado, de toda a informação essencial. Somente a emitente dispõe de toda a informação e é a única apta a informar os intervenientes no mercado e o próprio mercado. E, por isso, do que se trata sempre é tutelar uma confiança legítima no saber da emitente. Não uma qualquer confiança concreta ou psicológica, mas, sim, uma confiança objetiva, que expresse a própria “*ratio*” da proteção, pois, assim, exige o princípio da boa fé.

Os emitentes de valores mobiliários, quando informam, desenvolvem uma atividade orientada para o esclarecimento de outras pessoas, mormente, investidores. Pessoas com as quais estabelece uma relação de negócios. Nas preliminares para a conclusão de um negócio, as partes têm o dever pré-contratual de prestar todas as

---

<sup>92</sup> Assim, AMADEU FERREIRA, *Direito dos valores Mobiliários...*, cit., p. 21.

<sup>93</sup> A negociação de valores mobiliários é feita através de diferentes formas de negociação, nos termos do art.º 198.º e seguintes.

informações que possam influir na decisão de contratar, dever imposto pelos ditames da boa fé, nos termos do art.º 227.º do CC.

O regime da responsabilidade por informações é o da responsabilidade civil pelo prospeto de oferta pública previsto nos artigos 149.º a 154.º. O regime traçado é aplicável ao prospeto de admissão à cotação, nos termos do art.º 243.º<sup>94</sup> e à prestação de informação periódica e contínua, de acordo com o art.º 251.º, que remete para o art.º 243.º.

---

<sup>94</sup> Com as devidas adaptações e algumas especificidades, assim, de acordo com *al. a)*, apenas são responsáveis o emitente, os titulares do órgão de administração do emitente, os titulares do órgão de fiscalização, as sociedades de revisores oficiais de contas, os revisores oficiais de contas e outras pessoas que tenham certificado ou, de qualquer outro modo, apreciado os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia e as demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospeto como responsáveis por qualquer informação, previsão ou estudo que nele se inclua. Por outro, de acordo com *al. b)*, o direito à indemnização deve ser exercido no prazo de seis meses após o conhecimento da deficiência do prospeto ou da sua alteração e cessa decorridos dois anos a contar da divulgação do prospeto de admissão ou da alteração que contém a informação ou previsão desconforme.

## PARTE II – A PROBLEMÁTICA DA RESPONSABILIDADE CIVIL

### CAPÍTULO I - A RESPONSABILIDADE CIVIL POR INFORMAÇÕES NO DIREITO CIVIL

#### i. Razão de Ordem

Como foi possível verificar, a responsabilidade por informações assume no direito vigente uma grande predominância. A transmissão de informações, quando indevidamente efetuada, pode dar lugar à responsabilidade civil do transmissor que tinha o dever jurídico de dar a informação.

O sistema de responsabilidade por informações inseridas no prospeto de oferta pública de valores mobiliários caracteriza-se por conter regras próprias face à responsabilidade do regime geral do Direito Civil, geradas sobre a preocupação de uma maior tutela aos investidores e ao funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários, que não cabe levemente nas molduras da responsabilidade delitual ou obrigacional, ostentando parecenças de uma e de outra e apresentando ao mesmo tempo uma fisionomia singular.

Sendo a responsabilidade pelo prospeto uma responsabilidade por informações, não é possível apreciar o regime da responsabilidade civil pelo seu conteúdo sem uma abordagem das particularidades do regime civil.

Daremos então conta de algumas particularidades da responsabilidade por informações no Direito Civil sem a preocupação de sermos exaustivos na abordagem dos mesmos, para depois entrarmos no âmbito específico da responsabilidade civil por informações no prospeto de oferta pública. Dando conta do regime consagrado e analisando os pressupostos da responsabilidade civil.

## 1. A Natureza Monista ou Dualista da Responsabilidade Civil

Importa, antes de mais, traçar uma noção de responsabilidade, na esteira de SINDE MONTEIRO<sup>95</sup>, responder ser civilmente responsável significa impor a uma pessoa a obrigação de reparar um dano causado a outrem.

A tese monista afirma uma semelhança entre a responsabilidade obrigacional e delitual, propugnam a unificação de regime na responsabilidade, negando mesmo a existência de diferenças ao nível do regime<sup>96</sup>.

Para a tese dualista, as diferenças existentes no direito positivo consentem à afirmação de uma diferente natureza entre as duas responsabilidades, alertando para as diferenças de regime legalmente consagradas<sup>97</sup>. Por último, temos uma tese intermédia, onde se propugna não existirem diferenças de grande relevo entre as responsabilidades e

---

<sup>95</sup> SINDE MONTEIRO, *Estudos sobre a Responsabilidade Civil*, Coimbra, 1983, p. 7; nesta noção, o autor tem em conta o resultado e não o fundamento do instituto. Para PESSOA JORGE, a expressão responsabilidade deve ser reservada para “designar a situação em que alguém se encontra de suportar certas consequências danosas ou certas sanções, por ter praticado um acto que lhe é imputável dum ponto de vista ético-jurídico”, *Ensaio Sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*, (Reimpressão) Almedina, Coimbra, 1995, p. 36.

<sup>96</sup> J. GRANDMOULIN, em 1892, defendeu a teoria unitária da responsabilidade, combatendo com ardor a teoria dualista. Diz o seguinte: “*La loi et le contrat, et par la suite les obligations qui en naissent n’ont pas une essence diferente*” (...) referindo que (...) “*l’obligation de payer des dommages-intérêts n’est donc pas l’obligation primitive née du contrat, mais une obligation née de la loi ( ...)*”, concluindo assim que (...) “*qui l s’agisse de l’obligation légale ou d’une obligation contractuelle, toute lésion causée par le débiteur ou un tiers, est un délit. L’origine de l’obligation violée est indifférente.*” *Apud* GENEVIÉVE VINEY, *Traité de Droit Civil. Les Obligations. La Responsabilité, Conditions*, Paris, 1982. Entre nós, GOMES DA SILVA, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, Vol. I, Lisboa, 1944, p. 295 e ss. No mesmo sentido, PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit, pp. 37-41, e ainda, PEDRO DE ALBUQUERQUE, “Aplicação do prazo Prescricional do n.º 1 do artigo 498.º do Código Civil à Responsabilidade Civil Contratual”, in R.O.A, Ano 49, Lisboa, dezembro 1989, pp. 828-832 (793-837).

<sup>97</sup> Foi em 1884 que apareceu a obra de CHARLES SAINTLETTE, “*De la Responsabilité et de la Garantie*”, onde o autor defendeu um entendimento dualista da responsabilidade civil. O autor ancorava a sua tese na distinção entre a lei e o contrato, considerando como únicas fontes das obrigações. A existência de dois regimes diferenciados, residiria nestas fontes das obrigações, o que permitiria afirmar dois regimes diversos, um para a responsabilidade contratual, e outro para a responsabilidade extracontratual, *Apud* GENEVIÉVE VINEY, *Traité de Droit Civil*, cit., p. 193 e 194. Na doutrina portuguesa, veja-se MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, 1997, pp. 482-492.

que as diferenças de regime não impedem uma consideração unitária dos pressupostos da responsabilidade civil<sup>98</sup>.

Analisaremos alguns aspetos do regime da responsabilidade contratual e delitual, para verificar a real existência de diferenças entre responsabilidade e as duas responsabilidades. Para que, deste modo, depois de apuradas essas diferenças, possamos estar aptos a verificar se o regime da responsabilidade pelo conteúdo do prospeto representa somente uma concretização das soluções desenvolvidas no âmbito da responsabilidade ao nível do Direito Civil, ou, pelo contrário, trata-se de uma via intermédia de responsabilidade com especificidades próprias.

### 1.1. Artigo 483.º do CC –“Violação de um Direito de Outrem ou de uma Disposição Legal Destinada a Protecção de Interesses Alheios”

No art.º 483.º, n.º 1, do CC, encontramos os dois fundamentos específicos cuja violação gera a responsabilidade delitual, são eles: “a violação ilícita do direito de outrem”, 483.º, n.º 1, 1.ª parte, ou a “violação ilícita de qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios”, art.º 483.º, n.º 1, 2.ª parte.

No primeiro dos casos, a tutela é concedida apenas a direitos subjetivos<sup>99</sup>, onde se abrange os direitos subjetivos em sentido próprio e todos os direitos subjetivos em sentido material, existindo aqui uma delimitação em sentido amplo, razão pela qual não nos parece adequado reduzir a proteção conferida pela norma apenas aos direitos absolutos<sup>100</sup>. Ficam excluídos da proteção os danos puramente patrimoniais, ou seja, os danos que não derivam da violação de um direito subjetivo<sup>101</sup>.

---

<sup>98</sup> Neste sentido, cfr. MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor de Negócio Perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português*, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal, Centro De Estudos Fiscais, Lisboa, 1991, p. 292.

<sup>99</sup> Entendido como a permissão normativa específica de aproveitamento de um bem, MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil VIII, Direito das Obrigações*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 447.

<sup>100</sup> No sentido de tal restrição, cfr. ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, I, cit., p. 552; assim como, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 451.

<sup>101</sup> Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Protecção e Danos Puramente Patrimoniais*, 2007, p. 470.

No segundo caso, trata-se da violação de um dever imposto por lei, a qual se destina a proteger interesses alheios. As disposições legais<sup>102</sup> que o artigo se refere devem ser reconduzidas à noção de lei em sentido material, abrangendo tanto normas de direito privado como normas de direito público.

A disposição legal, cuja violação é contemplada, tem de se reportar à proteção dos interesses de uma categoria de pessoas, e o círculo dos interessados deve ser definido em termos abstratos. Os interesses legalmente tutelados que, não constituindo direitos subjetivos, podem dar lugar a responsabilidade civil, são interesses comuns a um círculo limitado de pessoas e é à proteção desses interesses que as normas em causa se destinam.

## 1.2. Distinção entre Responsabilidade Contratual e Delitual

MENEZES CORDEIRO<sup>103</sup> ensina-nos que, na responsabilidade obrigacional, o escopo essencial é o cumprimento integral da obrigação, enquanto que, na responsabilidade delitual, enaltece a tutela da pessoa humana tanto na vertente patrimonial como não patrimonial, responsabilizando-se quem vá contra esses valores, provocando danos.

Refere ainda este autor que *“a imputação obrigacional funciona, perante a violação de normas específicas, isto é, de normas que por si, indicam a conduta a adoptar ou a evitar. Pelo contrário, a imputação delitual opera com deveres genéricos, ou seja, deveres que, apenas caso a caso, poderão ser configurados”*<sup>104</sup>.

A ilicitude na responsabilidade contratual deriva da violação de um direito de crédito (violação de uma obrigação em sentido técnico), na responsabilidade delitual

---

<sup>102</sup> Como requisitos de aplicação do preceito, na parte que diz respeito às normas e proteção, a doutrina tem apontado os seguintes: 1. Presença de uma norma de conduta, válida, vinculativa e devidamente aplicável; 2. Essa norma deve destinar-se a tutelar determinados interesses alheios; 3. Adoção, pelo agente, de um comportamento contrário à referida norma de conduta; 4. De tal modo que sejam afetados os interesses protegidos pela norma violada. Assim, PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos*, cit., pp. 301-314; ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., pp. 451-452; PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. I, 4.<sup>a</sup> edição (Revista e Atualizada), 1987, pp. 470-476; MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil VIII, Direito das Obrigações*, cit., p. 451-452.

<sup>103</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., pp. 482-484.

<sup>104</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., p. 488.

assenta na violação de um direito subjetivo (situação jurídica não relativa, onde não se englobam os direitos de crédito)<sup>105</sup>. *Quid iuris* no que concerne à tutela delitual dos direitos de crédito? E quando essa violação resulta da conduta de um terceiro que não o devedor da prestação?

Segundo MENEZES CORDEIRO<sup>106</sup>, o art.º 483.º, n.º 1, do CC, ao referir-se à “violação de direitos de outrem” exclui do seu âmbito os direitos de crédito, estes encontram-se contemplados no âmbito do art.º 798.º do CC. Assim, os artigos 798.º e seguintes do CC, como normas especiais, afastariam a aplicação do regime delitual. Quanto à violação dos direitos de créditos por terceiro, parte da doutrina admite alguma oponibilidade dos créditos perante terceiros, através do emprego da cláusula geral do abuso de direito, art.º 334.º do CC. Nesses termos, o terceiro poderá ser responsabilizado sempre que a sua atuação lesiva possa ser considerada um exercício inadmissível da sua liberdade<sup>107</sup>. Nessas situações, existindo violações ao princípio da boa-fé, dos bons costumes, justificar-se-á responsabilizar o terceiro recorrendo a figura do abuso de direito<sup>108</sup>.

No que concerne a culpa, na responsabilidade contratual, a lei estabelece uma presunção de culpa, nos termos do art.º 799.º, n.º 1, do CC, estando o credor do direito ao crédito dispensado de proceder à prova do mesmo. De modo diverso, na

---

<sup>105</sup> Como ensina MANUEL DE ANDRADE, a responsabilidade contratual resulta, geralmente, de um ato negativo (omissão), porque o dever transgredido será quase sempre positivo (ex., pagar certa quantia, dar certa coisa, prestar certos serviços). A responsabilidade delitual deriva tipicamente de um ato positivo, por ser quase sempre negativo o dever a que se faltou, *Teoria Geral da Relação Jurídica, Vol. I, Sujeitos e Objecto*, 4.ª Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1974, nota 2, pp. 127-128.

<sup>106</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., p. 491.

<sup>107</sup> Entre outros, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 185-187; MENEZES LEITÃO *Direito das Obrigações, vol. I - Introdução da Constituição das Obrigações*, 9.ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 98-101 e 302.

<sup>108</sup> Em sentido contrário, RITA AMARAL CABRAL, argumentando no sentido da inadequação do art.º 334.º do CC, refere que a boa fé impõe e garante o equilíbrio material na relação entre credor e devedor, e esta relação não existe entre credor e terceiro; o terceiro não tem um dever de boa fé, que o obrigue a ter condutas positivas perante o credor com quem não tem qualquer tipo de relação; quanto aos bons costumes, entende que a ofensa ao direito de crédito não se traduz numa imoralidade ou numa violação da consciência social dominante; a autora resolve a questão no âmbito do art.º 483.º do CC, através da imputação subjetiva do terceiro, que exige a culpa e o dolo, assim, o terceiro apenas poderá ser responsabilizado se tiver agido consciente da existência do direito de crédito e se tiver agido com culpa. O conhecimento e a culpa seriam, assim, elementos suficientes para a responsabilização do terceiro. “A Tutela Delitual do Direito de Crédito” in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Manuel Gomes da Silva*, 2001, pp. 1047-1051, (1025-1053).

responsabilidade delitual, os factos constitutivos do direito à indemnização devem ser provados pelo lesado, art.º 487.º, n.º 1, e art.º 342.º, n.º 1, do CC.

Em atenção à noção de culpa, que consiste num juízo de censura ao agente por ter adotado uma determinada conduta, quando, de acordo com o comando legal, podia e devia adotar uma conduta diversa<sup>109</sup>, pareceria que à primeira vista a presunção de culpa se referiria somente ao tal juízo de censurabilidade dirigido ao agente. Contudo, MENEZES CORDEIRO<sup>110</sup> defende que, tanto no âmbito da responsabilidade aquiliana como da responsabilidade contratual, a culpa assume um sentido amplo, tendo o legislador consagrado a *faute* francesa, onde, para além da censurabilidade da conduta do agente, se encontra também a consagração da ilicitude e do nexo de causalidade. Ora, caberia ao lesado, na responsabilidade aquiliana, não apenas a prova da culpa em sentido estrito, mas também a ilicitude, o nexo de causalidade e o dano. Enquanto na responsabilidade contratual caberia ao devedor provar a ausência de culpa, ilicitude, assim como a causalidade e o dano<sup>111</sup>.

Por sua vez, CARNEIRO DA FRADA<sup>112</sup> vem também propugnar que no campo de aplicação do art.º 799.º, n.º 1, do CC, a presunção de culpa aí referida estende-se à existência de uma conduta ilícita e à causalidade entre esse comportamento e o incumprimento verificado. De modo a não limitar o padrão objetivo e tipicizado para a determinação da negligência e o facto de esta se delimitar pela inobservância da diligência externa.

No entanto, OLIVEIRA ASCENSÃO<sup>113</sup> entende que o art.º 799.º, n.º 1, apenas abrange a presunção de culpa e não a ilicitude e a causalidade. Refere que o credor é o único que se encontra em posição de fazer prova do nexo de causalidade entre o facto e o dano, sendo desproporcionado exigir tal prova ao devedor.

---

<sup>109</sup> Sobre esta noção, cfr. MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., p. 323; ainda, ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 9.ª edição, 1996, p. 582; PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos*, cit., p. 315; Dando uma definição de culpa em sentido psicológico, vide, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 465.

<sup>110</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., p. 486.

<sup>111</sup> No mesmo sentido, CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, Almedina, Coimbra, 1990, pp. 383-386.

<sup>112</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, 1994, pp. 191-193.

<sup>113</sup> Assim, OLIVEIRA ASCENSÃO, “Arguição do Currículo Apresentado pelo Doutor António Menezes Cordeiro, nas Provas para a Obtenção do Título de Professor Agregado”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, XXXIX, n.º 2, 1998, pp. 825-826 (821-830).

Em relação à posição de MENEZES CORDEIRO, MENEZES LEITÃO<sup>114</sup>, refuta-a, referindo ser questionável que o art.º 799.º, n.º 1, do CC tenha sofrido uma influência do modelo francês da *faute*, uma vez que o regime da responsabilidade obrigacional baseia-se no conceito de *inexécution*, e não da *faute* que corresponde no sistema francês a um modelo delitual.

Posto isto, entendemos que a razão está com a doutrina que defende que no art.º 799.º, n.º 1, do CC, não está consagrado o conceito francês de *faute*. O modelo da *faute* pressupõe uma indistinção analítica entre a ilicitude e a culpa, e parece-nos que no art.º 798.º existe uma clara distinção entre ilicitude (o incumprimento da obrigação) e a culpa (a censurabilidade ao devedor por ter incumprido). Na responsabilidade contratual, onde o facto constitutivo do direito de indemnização é o não cumprimento da obrigação, lesando assim fortemente a posição jurídica do credor, como poderemos exigir ao devedor que prove o nexo causal entre o facto e o dano e o próprio dano? Parece-nos, como refere OLIVEIRA ASCENSÃO, que apenas o próprio credor estará em condições privilegiadas de demonstrar que do incumprimento do devedor resultou danos para a sua esfera jurídica. Do mesmo modo, somente o credor poderá apresentar provas concretas quanto à frustração de uma utilidade que beneficiava de uma tutela jurídica. Esta posição é a que mais se conforma com o princípio da proporcionalidade.

De qualquer modo, a inversão do ónus da prova da culpa constante no art.º 799.º, n.º 1, do CC, representa um dos aspetos essenciais que, no âmbito do regime, permite diferenciar a responsabilidade contratual e a responsabilidade delitual. Esta diferença, contudo, não ostenta qualquer incompatibilidade entre os regimes de responsabilidade obrigacional e delitual, pois ambas estabelecem presunções de culpa, embora consagrando diferentes técnicas para a sua averiguação<sup>115</sup>.

No que respeita à responsabilidade objetiva, esta apenas existe nas relações internas entre o comitente e comissário, mas não quanto aos atos praticados por este. Aquele é responsável, mesmo que não tenha culpa, mas apenas o é se sobre o comissário recair um juízo de censurabilidade por ter adotado determinada conduta.

Nos termos do art.º 500.º, n.º 1, é o comitente responsável “independentemente de culpa” pelos danos causados pelo comissário, “desde que sobre este recaia também a

---

<sup>114</sup> MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., pp. 365-367.

<sup>115</sup> Neste sentido, COSTA PINA, *Dever de Informação*, cit., pp. 144-145.

obrigação de indemnizar”. A comissão pressupõe uma relação de dependência entre o comitente e o comissário, que autorize aquele a dar ordens ou instruções a este. Por isso, a lei determina que a responsabilidade do comitente apenas tem lugar se “o facto danoso for praticado no exercício da função que lhe foi confiada”<sup>116</sup>.

A responsabilidade do comitente determina-se em ela não depender de qualquer culpa na escolha do comissário, nas instruções dadas ou mesmo na fiscalização do seu exercício. Referindo o n.º 1 que o comitente responde pelos danos causados pelo comissário, “desde que sobre o próprio comissário recaia também a obrigação de indemnizar”, o preceito deve considera-se aplicável não apenas aos casos de responsabilidade fundada na culpa, mas ainda aos casos de responsabilidade pelo risco ou pela prática de atos lícitos<sup>117</sup>. No entanto, o comitente poderá responder, independentemente de culpa do comissário, se tiver agido com culpa. Nesse caso, já não haverá responsabilidade objetiva, mas, sim, responsabilidade por factos ilícitos, com base na conduta culposa do comitente.

De acordo com as regras gerais que vigoram no âmbito da responsabilidade delitual, no caso de estarmos perante um comportamento culposos do comissário, cabe ao lesado proceder à respetiva prova. E, no caso de ter havido culpa do comissário, terá o comitente direito de regresso sobre ele, pelo montante da indemnização que haja satisfeito, a não ser que, como pode ler-se no art.º 500.º, n.º 3, haja “também culpa da sua parte”, caso em que terá de atender-se à medida das respetivas culpas para a determinação do direito de regresso.

O fundamento da responsabilidade do comitente, encontrando-se este obrigado a indemnizar o terceiro lesado, sem ter agido com culpa, reside no facto de a atividade do comissário ser desenvolvida no interesse do comitente, aquele atua no interesse e por conta do comitente, beneficiando das vantagens inerentes a atividade desenvolvida. Assim sendo, o risco da atividade deve correr por conta do garante, cabendo a este

---

<sup>116</sup> Sobre o grau de conexão que deve existir entre a conduta do comissário realizada no exercício das suas funções e a responsabilidade objetiva do comitente, *vide* PIRES LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado* Vol. I, cit., onde temos referências às várias orientações que têm sido formuladas pela doutrina, pp. 508-509.

<sup>117</sup> Neste sentido, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 498.

indemnizar o terceiro lesado pelos danos causados inseridos na atividade desenvolvida<sup>118</sup>.

Como nota COSTA PINA<sup>119</sup>, é pressuposto imprescindível para existência do direito de regresso por parte do comitente a culpa do comissário. Se por ventura a responsabilidade do comissário for objetiva, não poderá o comitente ser recompensado do montante que haja pago a título indemnizatório.

Quanto à responsabilidade objetiva no plano contratual, encontra-se prevista no art.º 800.º do CC. O n.º 1 consagra a responsabilidade do devedor “pelos actos dos seus representantes legais ou das pessoas que utilize para o cumprimento da obrigação, como se tais actos fossem praticados pelo próprio devedor”.

Podemos verificar que o legislador não fez depender a responsabilidade do devedor da aferição da imputação do facto danoso aos seus auxiliares, pelo que a responsabilidade do devedor não depende da prévia verificação dos pressupostos subjetivos e objetivos aos seus auxiliares. Para efeitos de responsabilidade pelo incumprimento da prestação perante o credor, os factos lesivos praticados pelos auxiliares são imputados na pessoa do devedor logo que se preencha uma previsão de responsabilidade<sup>120</sup>.

Como refere VAZ SERRA<sup>121</sup>, “o devedor, que se aproveita de auxiliares no cumprimento, fá-lo a seu risco e deve, portanto, responder pelos factos dos auxiliares, que são apenas um instrumento seu para o cumprimento. Com tais auxiliares, alargam-

---

<sup>118</sup>Assim, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado* Vol. I, cit., MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. I, cit., pp. 381-387; COSTA PINA, *Dever de Informação*, cit., pp. 147-148.

<sup>119</sup> COSTA PINA, *Dever de Informação...* cit., p. 147.

<sup>120</sup> Em sentido divergente, PIRES LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. II, 3.ª edição (Revista e Atualizada), 1986, pp. 57-58, para estes autores “*se o facto não for imputável ao auxiliar, se ele não tiver culpa, não é o devedor responsável, a não ser que tenha culpa directa, por ter sido negligente na escolha do auxiliar, nas deficientes instruções que lhe deu ou na forma como acompanhou a sua actuação*”. Entendem que a responsabilidade objetiva do devedor depende da imputação do facto ao auxiliar, tal como a responsabilidade do comitente. Esta interpretação deixa sem sentido a parte final do art.º 800.º, n.º 1, do CC, cuja finalidade é estabelecer que o comportamento do auxiliar deverá preencher um *Tatbestand* que levasse à responsabilidade do devedor, caso este fosse o agente; e PINTO MONTEIRO, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade*, Coimbra, 1985, pp. 262-263, o qual entende que apenas existe responsabilidade do devedor se houver culpa do auxiliar, e que a inimputabilidade do auxiliar em princípio exonera o devedor.

<sup>121</sup>VAZ SERRA, “Responsabilidade do Devedor pelos Factos dos Auxiliares, dos Representantes Legais ou dos Substitutos”, in BMJ, n.º 72, janeiro, 1958, p. 270 (259-303).

se as possibilidades do devedor, o qual, assim como tira daí benefícios, deve suportar os prejuízos inerentes à utilização deles”. E, aliás, não faria sentido que fosse de outra forma, pois não seria aceitável que, do recurso do devedor a auxiliares, aquele não respondesse pelos atos desses auxiliares como se esses factos fossem seus.

A responsabilidade do devedor por atos dos auxiliares destina-se a dar ao credor a mesma garantia, como se, de facto, fosse praticado pelo devedor, não podendo este, recorrendo a auxiliares, ficar em melhores condições do que se a obrigação fosse diretamente cumprida por si<sup>122</sup>.

A responsabilidade do devedor por atos dos auxiliares não implica qualquer tipo de relação de subordinação ou de dependência entre o devedor e o auxiliar, respondendo aquele, nos termos do art.º 800.º, n.º 1, pelos atos das pessoas que utilize para o cumprimento da obrigação, mesmo que entre estas e o devedor não exista qualquer relação do tipo comitente-comissário<sup>123</sup>.

Outras das diferenças existentes entre a responsabilidade contratual e delitual passa pela exclusão, em sede de responsabilidade delitual, da indemnização dos danos puramente patrimoniais<sup>124</sup>. Entende-se por danos patrimoniais puros todos os prejuízos patrimoniais que não resultem da violação de um direito alheio ou bem absolutamente protegido, nem de nenhuma outra posição protegida em sede de responsabilidade delitual<sup>125</sup>.

---

<sup>122</sup> Cfr. VAZ SERRA, “Responsabilidade do Devedor”..., cit., p. 280 e ss. (259-303).

<sup>123</sup> Neste sentido, CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., p. 213.

<sup>124</sup> Suponhamos o seguinte exemplo dado por SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos...*, cit., pp. 200-201, o caso de um empresário de construção civil, ao efetuar trabalhos de escavação, danifica culposamente um cabo subterrâneo, provocando a interrupção do fornecimento de energia numa determinada zona, o que implica a suspensão dos trabalhos numa fábrica contígua. *Quid iuris* quanto aos prejuízos? Nenhuma dúvida se suscita quanto aos danos sofridos pelo proprietário do cabo. Já quanto ao causado pela suspensão da laboração, tudo depende da espécie de dano que em concreto se tenha verificado. Pelo que unicamente diz respeito a essa suspensão, estamos em face de um dano puramente económico, pelo qual, em princípio, não é devida qualquer indemnização; estas só poderão pedir uma indemnização na medida em que se tenha verificado um dano nas coisas. Outro caso de escola é o caso do prejuízo do empresário pelo atropelamento culposo da artista por ele contratada, a norma infringida não visa proteger senão a integridade física da artista lesada.

<sup>125</sup> Vide CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., pp. 153 e 154; e SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 24, este último define os danos puramente patrimoniais como “um dano que repercute na situação global do lesado, sem que no entanto sejam agredidos bens concretos, objecto de protecção específica (como a vida, a saúde ou a propriedade)”. Ou quando o lesado toma uma disposição patrimonial desvantajosa, p. 189.

A questão do ressarcimento dos danos puramente patrimoniais é particularmente relevante, visto que o regime da responsabilidade delitual, não apresenta vias gerais que possam responsabilizar e, conseqüentemente, indemnizar convenientemente os danos produzidos no património do lesado. Estes danos são definidos por exclusão de partes com suporte nas duas cláusulas gerais do art.º 483.º, n.º 1, do CC<sup>126</sup>. Os direitos aí referidos não incluirão os direitos de créditos, já particularmente regulados pelos artigos 798.º e ss do CC, como já tivemos oportunidade de verificar<sup>127</sup>. Convém salientar que não se pode falar de um “direito ao património”, pois, como refere SINDE MONTEIRO<sup>128</sup>, o património é protegido, dado que, existindo uma violação, nos termos da lei, o dano patrimonial é indemnizado, o que carece de protecção é o património *qua tale*. A chave para a restrição decorre de uma opção legislativa que está em limitar o número de eventuais credores de uma indemnização<sup>129</sup>.

De modo a tentar resolver a problemática da responsabilidade dos danos patrimoniais primários, a doutrina tem ensaiado algumas construções. Uma das construções é a do alargamento dos deveres de protecção, para que desse modo, esses

---

<sup>126</sup> Causa direta é o art.º § 823 do BGB. Aí, no quadro de um sistema de responsabilidade delitual apoiado em três cláusulas gerais (§§ 823/1, 823/2 e 826 do BGB), determinam-se as categorias de bens jurídicos protegidos, aqueles cuja lesão obriga o responsável à correspondente reparação. No § 823/1, referem-se os bens jurídicos que merecem tutela absoluta. No § 823/2, prevê-se a violação de deveres de protecção. Não é, contudo, líquida a diferença entre a norma alemã e a portuguesa. De modo a evitar dúvidas e incertezas, enumeram-se ali alguns direitos suscetíveis de serem violados, existindo uma referência a “outro direito”. No direito português, não existe essa enumeração. Por outro lado, o direito germânico dispõe de uma cláusula geral, o § 826 do BGB que consagra a responsabilidade por violação de bons costumes, que não tem correspondência no direito português, pelo que cairão sempre no art.º 483.º do CC os casos que na Alemanha são resolvidos naquele parágrafo.

<sup>127</sup> Nem todas as ocorrências de danos puramente patrimoniais interessam neste domínio, mas tão-somente aquelas que se produzem no âmbito de um contrato e que representam uma lesão da integridade patrimonial das partes, lesando interesses existentes na esfera jurídica daquelas que não sejam protegidos pelas estipulações contratuais. Ficando de fora a violação do direito de crédito especificamente contemplada nos artigos 798.º e seguintes do CC.

<sup>128</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 190.

<sup>129</sup> Sobre este e outros argumentos utilizados para justificar a não indemnização dos danos puramente patrimoniais, vide SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 194-198. E ainda para mais argumentos, vide CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., pp. 176-177. Fundamentalmente, parece que, depois das imprescindíveis contribuições de PICKER e HERRMAN (*apud* SINDE MONTEIRO) sobre a função da não indemnizabilidade destes danos, se deveria fazer um paralelo com as situações em que os interesses em causa são interesses absolutos, SINDE MONTEIRO admite a eventualidade de se chegar a resultados inequitativos, afirmando ainda a praticabilidade e plausibilidade do critério em face da inexistência de outros critérios concludentes, cf. p. 259. A razão da não ressarcibilidade de princípio dos danos patrimoniais puros é a de manter a obrigação de indemnizar dentro dos limites razoáveis.

deveres possam assegurar a tutela de interesses que não são, em princípio, protegidos pela responsabilidade delitual<sup>130</sup>. Outra via proposta é a utilização da cláusula delitual contida na figura do abuso de direito<sup>131</sup>.

Outra questão importante diz respeito ao art.º 494.º do CC, que prevê a redução equitativa do montante da indemnização. Assim, confere-se ao tribunal a faculdade de fixar uma indemnização inferior aos danos provocados, se estivermos perante um facto lesivo meramente culposo, estando assim excluídos do seu âmbito os atos dolosos. Devendo o tribunal utilizar a equidade na fixação dessa indemnização, isto é, segundo o que lhe parecer mais justo no caso concreto, atendendo nomeadamente ao grau de culpabilidade do lesante, a situação económica deste e do lesado e demais circunstâncias do caso, as quais podem, assim, justificar uma maior ou menor redução da indemnização. O preceito destina-se apenas à responsabilidade delitual, mas a questão é controvertida<sup>132</sup>.

No que diz respeito a exclusão ou limitação da responsabilidade contratual, o regime encontra-se estabelecido no art.º 809.º do CC. Nesta norma, é considerado nulo o acordo pelo qual o credor renuncia antecipadamente aos seus direitos, negando a lei a validade de qualquer estipulação sobre a responsabilidade, exceto no caso em que se exclua a responsabilidade do devedor pelos atos de auxiliares, nos termos do art.º 809.º, n.º 1, parte final *ex vi* art.º 800.º, n.º 2, do CC<sup>133</sup>, ou se limite a responsabilidade do

---

<sup>130</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via” No Direito da Responsabilidade Civil?* Almedina, Coimbra, 1997, pp. 36-42 e 48-64.

<sup>131</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 535-555. O autor faz um aproveitamento do conteúdo delitual que, inquestionavelmente, se retira do art.º 334.º do CC, abrangendo a situação daquele “que, de uma forma ofensiva para os bons costumes, causa intencionalmente um dano a outrem”.

<sup>132</sup> Admitindo aplicação do preceito também a responsabilidade contratual, PESSOA JORGE, argumentando a incontestável aplicação do art.º 494.º do CC, em casos de cumulação de responsabilidade contratual e delitual, refuta ainda o argumento da inserção sistemática do preceito, considerando-a débil e concluindo que não existem diferenças notáveis entre as duas responsabilidades e isso transpareceu na lei, *Ensaio Sobre os Pressupostos*, cit., p. 365. Em sentido contrário, ALMEIDA COSTA, invocando as legítimas expectativas do contraente lesado *Direito das Obrigações*, cit., p. 434; do mesmo modo, ANTUNES VARELA, diz este autor que “não se admite que a indemnização fique aquém do montante do dano sofrido pelo credor, atentas as expectativas criadas pela constituição do vínculo obrigacional”, referindo ainda que, mesmo existindo um facto lesivo meramente culposo, não faz sentido uma indemnização de valor inferior ao montante do dano, *Das Obrigações em Geral*, Vol. II, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 1992, p. 105.

<sup>133</sup> PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, II, cit., p. 58; *Vide* ainda PINTO MONTEIRO, o autor faz uma distinção entre auxiliares ligados ao devedor por contrato de trabalho, em que existindo nesse caso uma subordinação jurídica, o trabalho integra-se no

devedor a alguns dos seus bens, nos termos do art.º 602.º do CC<sup>134</sup>, ou ainda através da convenção de uma cláusula penal, prevista no art.º 810.º do CC<sup>135</sup>.

De acordo com PINTO MONTEIRO<sup>136</sup>, parece ser de admitir a validade de cláusulas que excluem ou limitam a responsabilidade contratual, apenas quando os danos em causa não resultem de dolo ou culpa grave.

E quanto à responsabilidade delitual, será possível de *facto e de iure* afastar por acordo prévio a eventual responsabilidade em que alguém venha a incorrer, por violação de um dever geral de abstenção, contraposto a direitos absolutos?

Ora, a responsabilidade delitual resultando da violação de direitos absolutos ou de disposições aplicáveis a uma generalidade de pessoas, os potenciais lesantes e lesados não são conhecidos previamente. Logo, torna-se à partida difícil ou mesmo impossível excluir antecipadamente a responsabilidade por ofensa a direitos ou bens delitualmente protegidos. Perante o silêncio do direito delitual, entendemos não ser compatível com qualquer limitação ou exclusão de responsabilidade nos casos de violação de informação.

No que concerne à prescrição da obrigação de indemnização, o legislador estabeleceu para a responsabilidade delitual dois prazos. Assim, de acordo com o art.º 498.º, n.º 1, do CC, em primeiro lugar, o prazo de prescrição ordinária, a contar do facto danoso, que são vinte anos<sup>137</sup>. Em segundo lugar, um prazo de três anos, a contar do momento em que o lesado tem conhecimento do seu direito, embora com desconhecimento da pessoa responsável e da extensão integral do dano. Se, porém, no momento em que finda o prazo, ainda não for conhecida a pessoa responsável, sem culpa do lesado, nessa circunstância, a prescrição suspender-se-á nos últimos três meses

---

âmbito da organização do empregador, e auxiliares independentes da sua organização, que atuam com autonomia em relação ao devedor. No primeiro caso, o autor exclui a possibilidade de a responsabilidade do devedor ser convencionalmente excluída ou limitada, uma vez que estamos perante auxiliares sujeitos à sua direção e autoridade, no segundo caso, entende já ser justificável a possibilidade de o devedor excluir ou limitar a responsabilidade que lhe caberia, em face da autonomia e independência dos auxiliares, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil*, Coimbra, 1985, pp. 287-294.

<sup>134</sup> Vide PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, I, cit., p. 618

<sup>135</sup> A cláusula penal tem a eficácia prática de uma cláusula de agravamento da responsabilidade do devedor, o que faz com que seja visto como uma garantia do cumprimento das obrigações do devedor, neste sentido, ANA PRATA, *Cláusulas de Exclusão e Limitação da Responsabilidade Contratual*, Almedina, Coimbra, 1985, pp. 52-55.

<sup>136</sup> Assim, PINTO MONTEIRO, *Cláusulas Limitativas* cit., pp. 245-255.

<sup>137</sup> Nos termos do art.º 309.º do CC, “o prazo ordinário da prescrição é de vinte anos”.

do prazo, nos termos do art.º 321.º do CC<sup>138</sup>. Se estivermos perante um facto ilícito que constitua crime, com sujeição a um prazo de prescrição mais longo nos termos da lei penal, passa a ser esse o prazo aplicável. Assim, enquanto for possível a instauração do processo-crime, é possível também a exigência da indemnização, nos termos do n.º 3 do art.º 498.º do CC. Prescreve no período de três anos após o cumprimento o direito de regresso entre os responsáveis, nos termos do n.º 2 do art.º 498.º do CC.

E quanto à responsabilidade obrigacional, estará este tipo de responsabilidade sujeito ao prazo de prescrição do art.º 498.º, n.º 1, ou ao prazo de prescrição ordinária de vinte anos?

PEDRO DE ALBUQUERQUE, contra a doutrina dominante<sup>139</sup>, propugna a aplicabilidade direta do prazo de prescrição constante do n.º 1 do art.º 498.º à responsabilidade contratual. A sua doutrina tem por base a distinção entre os deveres de prestar e de indemnizar<sup>140</sup>, a análise do n.º 1 do art.º 498.º<sup>141</sup>, na provável ligação da

<sup>138</sup> Neste sentido, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, I, cit., p. 504. Contudo o decurso do prazo de três anos não impedirá o lesado de reclamar a indemnização por qualquer novo dano que tenha apenas conhecimento posteriormente, nos três anos anteriores, desde que ainda não tenha decorrido o prazo prescricional ordinário a contar do facto danoso.

<sup>139</sup> PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, referindo que caso o art.º 498.º fosse aplicável à responsabilidade contratual, passariam a existir sem justificação dois prazos de prescrição para esse tipo de responsabilidade, um prazo de vinte anos para a prescrição do direito à prestação convencionada e outro prazo de três anos para a prescrição do direito à indemnização pelo incumprimento, I, cit., p. 505; VAZ SERRA, “Prescrição do Direito de Indemnizar”, in BMJ n.º 87, 1959, pp. 47 e ss (23-65); MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil VIII*, cit., pp. 756-757; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. I, cit., p. 424; TEIXEIRA DE SOUSA, *O Concurso de Títulos de Aquisição*, cit., p. 138; ALMEIDA COSTA, p. 91 *Responsabilidade Civil pela Ruptura das Negociações Preparatórias de um Contrato*, Coimbra, 1984, p. 92.

<sup>140</sup> De acordo com os ensinamentos do Prof. GOMES DA SILVA, “*o objecto dos dois deveres é incontestavelmente distinto. O dever de prestar, como indica o nome por que designamos, tem por objecto uma prestação, um serviço humano, que pode respeitar a factos ou a coisas, factos ou coisas das mais variadas espécies. O dever de indemnizar pode também ter por objecto a prestação dum facto, ou duma coisa igual à perdida ou destruída, na reparação específica, seja uma quantia em dinheiro como é mais vulgar; em qualquer caso, porém, o objecto da indemnização é sempre diverso do da prestação: a prestação consistia, por ex., em não praticar certo acto, enquanto a reparação consiste em demolir o que contra esse dever se executou, ou então consistia em guardar uma coisa, e a indemnização consistia na entrega doutra coisa semelhante a essa que por hipótese se perdeu, ou no valor dela*”, sendo também o fim dos dois deveres distinto, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, vol. I, cit., p. 352-353. Divergem igualmente no que toca ao regime e na fonte de onde emergem.

<sup>141</sup> O autor analisa a *ratio* do art.º 498.º, n.º 1, passando pela questão da natureza da responsabilidade civil, para deixar assente que o direito que está consagrado no n.º 1 do art.º 498.º é o direito potestativo, ou seja, o direito que prescreve de acordo com esta norma não é o direito de indemnização, mas, sim, o direito potestativo conferido por lei ao lesado. Assim, o

responsabilidade contratual com a responsabilidade criminal, no que concerne à aplicabilidade do n.º 3 do art.º 498.º do CC<sup>142</sup>, assim como na superação da distinção entre as duas formas de responsabilidade<sup>143</sup>.

### 1.3. Responsabilidade Civil por Informações

O n.º 1 do art.º 485.º estabelece o regime da responsabilidade civil por informações. Contém, aparentemente, uma regra de fácil entendimento e que não suscita dificuldades ao afirmar que “os simples conselhos recomendações ou informações não responsabilizam quem os dá, mesmo que haja negligência de sua parte”.

Todavia, no n.º 2 do citado artigo, encontramos os casos em que existe a obrigação de indemnizar. São eles: “quando se tenha assumido a responsabilidade pelos danos, quando haja um dever jurídico de dar o conselho, recomendação ou informação<sup>144</sup> e se tenha procedido com negligência ou intenção de prejudicar, ou quando o procedimento do agente constitua facto punível”.

---

direito à indemnização mais não é do que o direito potestativo de pedir o ressarcimento pelos danos causados à pessoa do responsável. Nesses termos, a obrigação de indemnização apenas se constitui quando o responsável concede o seu assentimento ao ressarcimento dos danos ou quando é condenado pelo tribunal a fazê-lo. Quanto a questão de não existir na lei nenhum preceito que mande aplicar o prazo de prescrição do art.º 498.º do CC à responsabilidade contratual, considera irrelevante tal silêncio da lei, pois, do seu ponto de vista, a inexistência, na responsabilidade contratual, de normas que remetam, de modo expresso ou implícito, para o art.º 498.º, n.º 1, do CC, é a desnecessidade do mesmo. Ou seja, entende não ser de todo necessário tal remissão, uma vez que considera que o artigo é por si mesmo aplicável. PEDRO DE ALBUQUERQUE, “Aplicação do Prazo Prescricional...”, cit., pp. 813-820 (793-837).

<sup>142</sup> A submissão dos casos de responsabilidade civil proveniente da violação de obrigações por ilícitos que constitua crime, para o qual a lei estabeleça prazo de prescrição mais longo, aplicar-se-ia neste prazo. Contudo, caso o prazo da legislação penal fosse mais curto, teria também de ser este o prazo aplicável e, desse modo, entende o autor que se o art.º 498.º do CC não se aplica à responsabilidade contratual, então aquilo que o legislador pretendeu evitar teria de ser admitido, o facto de uma pessoa poder ser demandada no âmbito de processo penal quando já não poderia ser em processo civil. PEDRO DE ALBUQUERQUE, “Aplicação do Prazo Prescricional...”, cit., pp. 828-830 (793-837).

<sup>143</sup> Contraria o argumento segundo o qual existem diferenças entre as duas responsabilidades. Refere que o que existe é uma inquestionável identidade de natureza das duas responsabilidades, o que determina, nomeadamente em matéria de prescrição, soluções idênticas, PEDRO DE ALBUQUERQUE, “Aplicação do Prazo Prescricional...”, cit., pp. 830-832 (793-837).

<sup>144</sup> Este dever pode resultar da lei ou de contrato. Por outro lado, a obrigação de ressarcimento dos danos apenas aproveita ao destinatário da informação, ou seja, a pessoa a quem o conselho, recomendação ou informação são prestados, neste sentido, PIRES DE LIMA e ANTUNES

Recorrendo à origem do preceito, verificamos que tem como fonte uma disposição paralela do Código Civil Alemão<sup>145</sup>, embora a sua redação surja inspirada na doutrina de ENNECCERUS-LEHMAN, como demonstra SINDE MONTEIRO<sup>146</sup>.

Refere-se que o art.º 485.º, n.º 1, tem uma função puramente declarativa, tendo um carácter que poderá designar-se por “didáctico”, visto que manda que se aplique as regras gerais, mas previne que o simples pedido e resposta a um conselho, recomendação ou informação não devem ser tidos como implicando involuntariamente a conclusão de um negócio. E, portanto, conclui-se que na génese da norma está em causa não a resolução de uma questão de responsabilidade delitual, mas, antes, a resolução de uma questão de responsabilidade contratual<sup>147</sup>.

Quanto ao n.º 2 do referido artigo, este é classificado como insuficiente e inadequado, pois qualquer solução ou resposta a uma determinada situação terá de passar sempre pela análise e interpretação do n.º 1 do art.º 485.º. Este n.º 2, do art.º 485.º, apresenta um limite, pois os simples conselhos a que se refere serão “*somente aqueles que não forem susceptíveis de gerar um vínculo negocial ou de outra forma integrarem um Tatbestand de responsabilidade (lato sensu)*”<sup>148</sup>.

Neste sentido, rejeita-se qualquer tipo de interpretação extensiva que possa dar alguma utilidade à norma, sendo admitido apenas abertura à receção de novos contributos dogmáticos<sup>149</sup>. BAPTISTA MACHADO, que coloca este problema sobre a égide da

VARELA, *Código Civil Anotado*, I, cit., p. 487, anotação ao art.º 485.º; CUNHA SÁ, *Abuso do Direito*, Lisboa, 1973, pp. 153-154.

<sup>145</sup> A disposição é o antigo § 676 do BGB integrado nas normas do mandato o que indica a ligação com a figura romanística do *mandatum tua gratia*. Esta disposição estabelece uma regra de irresponsabilidade, ressaltando, contudo, a que possa resultar de um contrato ou de um ato ilícito.

<sup>146</sup> Por todos, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 334-345.

<sup>147</sup> Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 450.

<sup>148</sup> Neste sentido, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 452.

<sup>149</sup> “*Este processo técnico de procurar dentro da norma, por interpretação extensiva do n.º 2, remédio para a sua suficiência normativa, não nos parece dar suficiente conta da questão de fundo da colocação desta disposição no sistema jurídico português*” (...) admitindo depois que (...) “*a consideração do art.º 485.º como uma norma ‘aberta’ nos termos descritos, parece-nos indispensável para a recepção de novos contributos dogmáticos, portanto de valorações que não tenham ainda encontrado no sistema jurídico o seu lugar exacto, mas, como princípios normativos (ou que tendem a sê-los), se encontram desde já aptas a influenciar as decisões*”.

teoria das fontes de obrigações, entende que na análise do art.º 485.º, n.º 1, do CC deve existir uma distinção entre as informações dadas fora do contexto de uma atividade negocial ou profissional e as informações dadas no contexto de uma atividade negocial ou profissional<sup>150</sup>.

No que concerne a estas últimas, propugna que “(...) parece não ser necessária a assunção (contratual) da responsabilidade nem a existência de um dever jurídico de dar a informação para que se responda por negligência ou dolo (...)”<sup>151</sup>. Pois, em razão da sua inserção sistemática, no n.º 2 do art.º 485.º, não se ponderou a hipótese em que, apesar de não existir um dever jurídico de fornecer a informação, esta é transmitida, mas com incorreção e grave negligência, e dessa transmissão defeituosa resultam prejuízos graves para quem a solicitou e a recebeu dentro de uma relação de confiança, sendo certo que o transmissor, ao dá-la, estava ciente do risco, considera que nessa hipótese deve existir uma *obrigação de indemnizar por violação de um dever de proteção e cuidado*<sup>152</sup>.

Assim, a norma sobre responsabilidade por informações, o art.º 485.º apresenta uma “falha” e carece de interpretação extensiva. Esta efetua-se por apelo ao elemento histórico e a redação aos trabalhos preparatórios do Código Civil, no qual, à obrigação de dar conselho, recomendação ou informação, se aludia à obrigação de proceder diligentemente ao dá-los<sup>153</sup>. Este caminho era facilmente conseguido, “*alargando o conceito de assunção de responsabilidade pelos danos aos casos em que o informante de facto contrai o ‘dever de cuidado e protecção’ porque, sem a isso estar obrigado, presta a informação*”<sup>154</sup>.

---

SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 453, nota n.º 355.

<sup>150</sup> BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, in *Obra dispersa*, Vol. I, *Sciencia Jurídica*, 1991, p. 549-550

<sup>151</sup> BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., p. 550.

<sup>152</sup> Cfr. BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., p. 550.

<sup>153</sup> A redação do anteprojeto era a seguinte: “*Os simples conselhos, recomendações ou informação não geram, mesmo havendo negligência, responsabilidade. A obrigação de indemnizar existe quando se assumiu a responsabilidade pelo dano, quando havia a obrigação jurídica de dar o conselho, recomendação ou informação ou de proceder diligentemente ao dá-los, quando o conselho, recomendação ou informação são dados com a intenção de prejudicar e com ofensa manifesta da consciência social dominante, nos termos do art.º 1.º, ou representam um delito*”. VAZ SERRA, *Abuso do Direito* (em matéria de responsabilidade civil), *BMJ*, n.º 85, 1959, p. 340 (243-342).

<sup>154</sup> Cf. BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., pp. 550-551.

O informador não manifesta a vontade de responder pelos danos, isto é, não assume voluntariamente a responsabilidade. Atua *sob* responsabilidade, *heterovinculado por um dever não (contratual) de cuidado e proteção*<sup>155</sup>. E caso não pretenda ficar vinculado a um dever de cuidado e proteção cuja violação gera responsabilidade, “*basta não assumir ou não aceitar aquela posição, ou aquela relação particular de facto, a que vai inerente certo estatuto relacional*”<sup>156</sup>.

---

<sup>155</sup> BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., p. 555.

<sup>156</sup> Cfr. BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., p. 557.

## CAPÍTULO II - O PROSPETO DE OFERTA PÚBLICA

### 1. Noção, Conteúdo e Função do Prospeto

O legislador do CVM não plasmou na lei uma noção de prospeto<sup>157</sup>. Esta pode ser obtida pelo conjunto de dados legislativos espalhados ao longo do código, e pelas regras de forma e conteúdo a que deve obedecer a elaboração do prospeto de oferta pública, ao qual subjaz também a função inerente ao prospeto no decurso de uma oferta pública.

No que concerne ao conteúdo do prospeto de oferta pública, importam as normas do art.º 136.º, relativo ao conteúdo comum do prospeto, e as normas do art.º 137.º relativo ao conteúdo do prospeto de oferta de distribuição, e o art.º 138.º relativo ao conteúdo do prospeto de oferta pública de aquisição. Ao conteúdo do prospeto relativo a valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado importa o art.º 238.º, que remete para o regime do conteúdo do prospeto de oferta pública de valores mobiliários. No que toca ao conteúdo do prospeto, deve reger-se pelos princípios enunciados no art.º 135.º, o qual já tivemos oportunidade de analisar *supra*, que deverão ser articulados com o art.º 141.º, que nos enumera as situações em que existe dispensa de inclusão de matérias no prospeto. O prospeto deve ser elaborado sob a forma de um documento único ou de documentos separados<sup>158</sup>.

O prospeto assume, no mercado de valores mobiliários, uma posição de topo no que diz respeito à divulgação de informação de acordo com as normas legais. Assim, tendo em conta os dados legislativos consagrados, o prospeto pode ser definido como o

---

<sup>157</sup> Nos termos da Sec. 2(a) (10) do *Securities Act of 1993*, encontra-se uma definição de prospeto entendido como “( ...) *prospectus means any prospectus, notice, advertisement, letter, or communication, written or by radio or television, which offer any security for sale or confirms the sale of any security (...)*”; Entre nós, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários...* cit., p. 706, e também MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades em Especial*, 3.ª reimpressão da 2.ª edição de 2007, 2017, p. 643.

<sup>158</sup> De acordo com o art.º 135.º-B, o prospeto formado por documentos separados é composto pelo menos por três documentos, um de registo, um sobre os valores mobiliários e um contendo o sumário. Do documento de registo deve constar as informações sobre a emitente, no documento sobre os valores mobiliários deve abarcar informações sobre os valores mobiliários objecto de oferta pública.

documento ou documentos sujeitos à aprovação prévia pela CMVM no âmbito de um processo administrativo, no contexto de uma oferta pública de valores mobiliários e/ou de um pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado, e no qual se encontram fixadas as informações sobre os valores mobiliários objeto de oferta ou do pedido à negociação e à situação patrimonial e financeira do emitente, de modo estruturado e sistematizado de acordo com as regras legais<sup>159</sup>.

Do prospeto constam, de forma minuciosa, todas as informações essenciais para a formação de “(...) *juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objecto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial e financeira do emitente (...)*”<sup>160</sup>. Daqui, decorre que o prospeto tem uma função informativa bastante significativa e, por isso, a informação que dele conste deve obedecer a determinados critérios, para assegurar aos investidores uma informação suscetível de garantir a racionalidade das respetivas decisões.

O dever de elaborar e divulgar o prospeto é imposto, quando estamos perante uma oferta pública de valores mobiliários<sup>161</sup>. A noção de oferta pública encontra-se no art.º

---

<sup>159</sup> Assim, CRISTINA SOFIA DIAS, *A Responsabilidade Civil pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública*, Relatório de Mestrado não publicado, 1998/1999, pp.32-33 e ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro...* cit., p. 10.

<sup>160</sup> O n.º 1 do artigo 135.º, consagra o seguinte: “*O prospecto deve conter informação completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objecto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da actividade e dos resultados do emitente e de um eventual garante*”.

<sup>161</sup> Assim, o n.º 1 do art.º 134.º. Contudo, o n.º 2 estabelece um conjunto de situações em que, apesar de estarmos perante uma oferta pública, não existe a obrigação de realização de prospeto.

109.<sup>162</sup>, sendo que todas as outras situações são estritamente qualificadas como ofertas particulares, nos termos do art.º 110.<sup>163</sup>.

A exigência de prospeto no contexto de uma oferta pública de valores mobiliários transporta-nos para os pilares fundamentais ligados ao funcionamento eficiente dos mercados financeiros, e a proteção dos investidores. Importa saber quem são os destinatários deste documento.

## 2. Os Destinatários do Prospeto

*“Por investidor entende-se todos os potenciais investidores, incluindo os sujeitos que nunca demonstraram qualquer intenção em investir em instrumentos financeiros ou em recorrer aos préstimos dos prestadores de serviços financeiros; nestes termos, a expressão assume um preenchimento indeterminado e difuso que se confunde com a locução coloquial de direito público geral<sup>164</sup>.”*

Uma vez que a função do prospeto é informar convenientemente os potenciais investidores, para que, deste modo, estes fiquem aptos a avaliar o seu investimento e calcular o risco envolvido neste tipo de operações financeiras, torna-se importante determinar quem são os investidores destinatários do prospeto de oferta pública.

---

<sup>162</sup> Como critério geral, o n.º 1 considera como pública a oferta relativa a valores mobiliários dirigida, no todo ou em parte, a destinatários indeterminados. O n.º 2 esclarece que a indeterminação dos destinatários não é posta em causa pelo facto de a oferta se realizar através de comunicação padronizada, ainda que dirigida a destinatários individualmente identificados. Assim, atenta a massificação do meio utilizado mesmo que exista a identificação dos destinatários a oferta é tida como pública. No n.º 3, o legislador apresenta-nos critérios complementares, classificando ainda como oferta pública: a) A oferta endereçada à generalidade dos acionistas de sociedade com o capital aberto ao público, ainda que o respetivo capital social se encontre representado por ações nominativas; b) A oferta que, no todo ou em parte, seja precedida de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária; c) A oferta dirigida a, pelo menos, 150 pessoas que sejam investidores não qualificados com residência ou estabelecimento em Portugal, ainda que determinados.

<sup>163</sup> Nos termos do n.º 1, o legislador qualificou como particulares as ofertas relativas a valores mobiliários dirigidas apenas a investidores qualificados; e as ofertas dirigidas por sociedades com o capital fechado ao público à generalidade dos seus acionistas, fora do caso previsto na al. b) do n.º 3 do art.º 109.º.

<sup>164</sup> Assim, Tribunal da Relação de Lisboa, Processo: 1329/13:3TVLSB.L1-2 de 28-09-2017.

Em primeiro lugar, o principal cuidado do legislador foi a defesa dos investidores não qualificados, que, por razões óbvias, são os que mais diretamente sofrem as consequências quando se está perante a prestação de informações defeituosas que levam à tomada de decisões pouco esclarecidas. Em princípio, os investidores não qualificados são também aqueles que dispõem de menos meios ao seu dispor para conhecer claramente o mercado e as múltiplas transações financeiras, assim como os seus intervenientes.

Assim, face ao disposto no art.º 30.º, n.º 1, são investidores não qualificados todos aqueles que não sejam investidores qualificados<sup>165</sup>.

Com efeito, a ideia de proteção dos investidores engloba quer cada investidor concretamente considerado, quer a comunidade de investidores, sempre que o interesse protegido pela norma é o público, enquanto comunidade de interesses necessária à economia e ao mercado. A elaboração e divulgação do prospeto têm em vista a proteção dos investidores não qualificados. Neste sentido, a redação do prospeto deve ter em consideração o tipo de investidores a que se destina.

Na vigência do Código de Mercado de Valores Mobiliários de 1991, AMADEU FERREIRA<sup>166</sup> propugnava a ideia de que o prospeto deveria ser elaborado tendo em atenção o investidor médio ou normalmente prudente, no entanto, referia também que o investidor médio raramente lia o prospeto, e que, mesmo que o fizesse, não estaria em condições de o entender, nem basear a sua decisão de investir no seu conteúdo informativo, devido ao excesso e a complexidade de informação nele contido. O autor

---

<sup>165</sup> De acordo com a norma em questão, consideram-se investidores qualificados as seguintes entidades: a) *Instituições de crédito*; b) *Empresas de investimento*, c) *Empresas de seguros*; d) *Instituições de investimento coletivo e respetivas sociedades gestoras*; e) *Fundos de pensões e respetivas sociedades gestoras*; f) *Outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas, designadamente fundos de titularização de créditos, respetivas sociedades gestoras e demais sociedades financeiras previstas na lei, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco e respetivas sociedades gestoras*; g) *Instituições financeiras de Estados que não sejam membros da União Europeia que exerçam atividades semelhantes às referidas nas alíneas anteriores*; h) *Entidades que negociem em instrumentos financeiros sobre mercadorias*; i) *Governos de âmbito nacional e regional, bancos centrais e organismos públicos que administram a dívida pública, instituições supranacionais ou internacionais, designadamente o Banco Central Europeu, o Banco Europeu de investimento, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial*; j) *Pessoas referidas na alínea f) do n.º 3 do art.º 289.º*; k) *Pessoas coletivas cuja dimensão, de acordo com as últimas contas individuais, satisfaça dois dos seguintes critérios: i) Capital próprio de dois milhões de euros; ii) Ativo total de 20 milhões de euros; iii) Volume de negócios líquido de 40 milhões de euros*; l) *Pessoas a quem tenha sido conferido esse tratamento, nos termos do artigo 317.º-B.*

<sup>166</sup> AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., pp. 353 e 354.

prossegue, referindo que deveria ser afastada a ideia de que o prospeto se destinaria ao investidor esclarecido, devido ao seu reduzido número<sup>167</sup>.

Para BOTELHO DA SILVA<sup>168</sup>, o prospeto tem como destinatário o investidor esclarecido por um intermediário financeiro, que teria aqui o especial dever de esclarecer e complementar a informação disponibilizada no prospeto<sup>169</sup>. Defende que a obrigatoriedade de intervenção de intermediário financeiro nas ofertas públicas de subscrição implica a inserção no mercado de valores mobiliários de um profissional especializado, dotado de conhecimentos técnicos necessários para o cabal esclarecimento dos potenciais investidores, que nesta medida teriam acesso a um nível de informação avançado, proveniente de um sujeito com um certo grau de ciência e experiência no mercado. Entende que esta solução permite acabar com o “desnível da acessibilidade subjectiva à informação” e “contornar os problemas que derivariam da massividade dos destinatários das ofertas públicas”<sup>170</sup>.

Não podemos concordar com tal posição. Ora, vejamos. Sabemos que o mercado de valores mobiliários deve pautar-se pela eficiência e regularidade dos mercados, e essa eficiência é conseguida através da informação disponibilizada ao mercado de capitais, que permitirá, em primeiro lugar, servir os valores essenciais da defesa do próprio mercado de capitais e, conseqüentemente, a proteção da coletividade de investidores. Ora, se a informação constante no prospeto tiver por parâmetro um investidor especializado, esta afirmação colide com o tipo de proteção que é dada aos investidores não qualificados, que na sua maioria serão os investidores medianos, sem qualquer tipo de especialização, ou conhecimentos técnicos na área de mercado de valores mobiliários. Entendemos que, desta forma, os interesses dos investidores não seriam devidamente acautelados, pois a informação disponibilizada não permitiria ao investidor formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários e a entidade emitente, de modo a tomar uma decisão totalmente isenta de vícios informativos.

---

<sup>167</sup> Em sentido concordante, COSTA PINA, *Dever de Informação*, cit., p. 89.

<sup>168</sup> Cfr. BOTELHO DA SILVA, “Dos critérios de aferição de informação numa oferta pública de subscrição de valores mobiliários fundadora de responsabilidade civil pelo prospecto”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 3, Segundo Semestre, 1998, CMVM, pp. 182-183 (173-198).

<sup>169</sup> No mesmo sentido, ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro...* cit., Referindo que o critério do investidor médio deve ser usado apenas nas situações de elaboração de prospeto voluntário com intervenção de intermediário financeiro.

<sup>170</sup> BOTELHO DA SILVA., “Dos Critérios de aferição... cit., pp. 185-187 (173-198).

Assim, de modo a acautelar todos os interesses envolvidos, quer seja os interesses patrimoniais dos investidores, quer seja a capacidade de funcionamento do mercado de capitais, o dever de conformar o conteúdo do prospeto deve ter como parâmetro o investidor médio, sob pena de se verificar uma deficiência informativa<sup>171</sup>.

## 2.1. A Conformação do Conteúdo do Prospeto com a Lei

Nos termos do art.º 135.º, n.º 1, que consagra os princípios orientadores a que deve revestir a informação incluída no prospeto de oferta pública, a ilicitude resultante da responsabilidade pelo prospeto resultará da falta de completude, da falta de veracidade, da falta de atualidade, clareza ou objetividade da informação presente no prospeto. A informação previsional está também ela sujeita aos princípios gerais da informação, devendo as previsões quanto à evolução da atividade e resultados da emitente, assim como a evolução dos preços dos valores mobiliários que são objeto da oferta pública, ser claras e objetivas.

O conteúdo do prospeto de oferta pública deve obedecer à norma do art.º 135.º, n.º 1, para que esteja em conformidade com o postulado legislativo. No âmbito do dever de conformação do conteúdo do prospeto, exige-se que o documento informativo referente à oferta de valores mobiliários e à situação financeira e patrimonial da emitente seja isento de quaisquer vícios que originam a ilicitude do mesmo.

O objeto da informação cuja inclusão no prospeto seja exigível deve apresentar-se absolutamente completo, verdadeiro e atual quanto ao modo como a informação deve ser exteriorizada. Esta terá de corresponder aos critérios de objetividade, clareza e licitude. Porventura, existirá informação que, apesar de exigível, pode ser objeto de dispensa pela CMVM. Deste modo, a requerimento do emitente ou do oferente, a informação cuja divulgação seja contrária ao interesse público, prejudicial para o emitente, desde que a falta de informação não seja suscetível de induzir em erro o público no que concerne aos factos e circunstâncias essenciais para a avaliação

---

<sup>171</sup> PAULO CÂMARA entende que o prospeto deve ser elaborado tendo como referência o investidor médio e pouco sofisticado, pois, deste modo, o dever de elaboração do prospeto conduz a uma efetiva proteção informativa dos seus destinatários, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., pp. 718-719. Cremos ser este o melhor entendimento.

esclarecida dos valores mobiliários objeto de oferta, ou que as informações tenham uma importância mínima para a oferta e sejam insuscetíveis de influenciar a avaliação da posição financeira e perspectivas da emitente, oferente ou eventual garante, pode ser dispensada mediante uma decisão da CMVM, nos termos do art.º 141.º.

Nos termos do art.º 149.º, n.º 1, a não conformação do conteúdo do prospeto com os princípios gerais traduz-se num ilícito. A ilicitude terá lugar quando no prospeto se incluam informações incompletas, falsas, com falta de clareza, desatualizadas ou sem objetividade e o mesmo sucede se a informação previsional não se conformar com o disposto no art.º 135.º, n.º 2.

*Quid iuris* se a oferta pública não se encontrar em conformidade com os critérios de legalidade exigidos?

O legislador trata desta questão através da interferência da entidade administrativa. Assim, cabe à CMVM, em caso de verificar alguma ilegalidade ou violação de regulamentos sanáveis ou insanáveis da oferta pública, retirar ou suspender a oferta, nos termos do art.º 131.º, n.º 1, e 133.º, n.º 1, respetivamente. A retirada da oferta implica a ineficácia da oferta e de todos os atos de aceitação anteriores ou posteriores à retirada, devendo como norma ser restituído tudo o que foi entregue, de acordo com o art.º 132.º. No que à suspensão diga respeito, os destinatários dispõem da possibilidade de, até ao 5.º dia posterior ao termo da suspensão, revogar a sua declaração, com direito à restituição do que tenha sido entregue, nos termos do art.º 133.º, n.º 3.

A realização de qualquer oferta pública referente a valores mobiliários deve ser antecedida de divulgação de um prospeto, nos termos do art.º 134.º, n.º 1. Neste sentido, o respeito pelos preceitos legais e regulamentares referentes à qualidade da informação transmitida deve ser especialmente assegurado por quem está em condições de o fazer.

Por isso, os responsáveis pelos danos causados pela desconformidade do conteúdo do prospeto apenas se poderão eximir da responsabilidade se provarem terem efetuado todas as diligências exigíveis no sentido de conformar o conteúdo do prospeto com os princípios orientadores estabelecidos no art.º 135.º. Neste contexto, impõe-se verificar quem responderá civilmente pela desconformidade do teor do prospeto.

## 2.2. Legitimidade Passiva

Na responsabilidade pelo conteúdo do prospeto, impõe-se saber quem tem legitimidade para figurar como lesante e, conseqüentemente, como devedor no dever de indenizar. O CVM determina no seu art.º 149.º, n.º 1, um conjunto de sujeitos, responsáveis pela não conformidade do conteúdo do prospeto aos princípios legais. Apenas os sujeitos elencados nesta norma responderão nos termos do código mobiliário<sup>172</sup>. Assim, em primeiro lugar, a lei refere como responsável, nos termos da alínea a), o oferente de valores mobiliários. Assim, aquele que na oferta pública de subscrição apela a uma decisão de subscrição, dando origem a emissão de valores mobiliários, ou quando pretenda distribuir, em mercado secundário, valores mobiliários já emitidos, tem o dever de informar adequadamente sobre aquilo que se propõe a oferecer.

Em segundo lugar, a lei enuncia como responsáveis, nos termos da alínea b) e alínea d), os titulares do órgão de administração do oferente e do emitente respetivamente. O legislador determina a responsabilização do conjunto de pessoas que têm a seu cargo a função de administrar a pessoa coletiva. Os titulares do órgão de administração representam a pessoa coletiva, o que permite imputar à pessoa coletiva os atos dos seus órgãos, no caso a atuação dos administradores. Do ponto de vista externo, os atos pertencem à pessoa colectiva. Assim sendo, a publicação de um prospeto que contou com a participação dos administradores, onde contenha deficiências informativas por não terem sido observados os “deveres de cuidado”<sup>173</sup> para o cabal cumprimento da diligência profissional, de acordo com as regras societárias, verificar-se-ia a responsabilidade dos administradores perante à pessoa coletiva (oferente e emitente) e

---

<sup>172</sup> Convém referir que poderá dar-se o caso de os potenciais responsáveis serem diferentes dos que se encontram estabelecidos no CVM, o que não significa que os mesmos não possam ser responsabilizados, apenas não lhes é aplicável o regime especial da responsabilidade pelo prospeto, mas, sim as regras gerais da responsabilidade civil, resultando daqui uma taxatividade de responsáveis pelo conteúdo do prospeto. Neste sentido, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., pp. 715-716; veja-se também COSTA PINA, *Dever de Informação*, cit., pp. 185-186.

<sup>173</sup> Na definição de MENEZES CORDEIRO, os deveres de cuidado exprimem as regras de conduta que densificam os deveres gerais de gestão. Concretizado através da revelação de disponibilidade e da aquisição de competência técnica adequada às funções de gestão e de administração da sociedade, sendo também essencial, por outro lado, o devido conhecimento da atividade da societária. Veja-se anotação ao artigo 64.º em MENEZES CORDEIRO (org.) *Código das Sociedades Comerciais Anotado* 2009, pp. 244-245.

não perante terceiros (destinatários do prospeto). Contudo, o legislador mobiliário inverteu as regras gerais, responsabilizando diretamente os titulares do órgão de administração da pessoa coletiva perante os investidores. Partindo-se do princípio que são aqueles que atuam em nome e representação da pessoa coletiva, pretende-se, através do alargamento da responsabilidade, atingir a qualidade informativa estabelecida para a prossecução e defesa dos interesses dos mercados e dos investidores de valores mobiliários por parte de quem oferece e emite os valores mobiliários. Visa-se tanto quanto possível, reforçar a segurança, funcionalidade e a eficiência nos mercados de capitais, assim como proteger a posição jurídica dos potenciais investidores através do recurso indemnizatório a mais do que um responsável.

Nas palavras de CARNEIRO DA FRADA<sup>174</sup>, estamos perante o instituto do levantamento da personalidade coletiva<sup>175</sup>, pretendendo-se responsabilizar os “actores reais” do prospeto. Entendemos que cada administrador responderá apenas pela

---

<sup>174</sup>Assim, CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Lisboa, 2001, p. 140.

<sup>175</sup> Visa-se o afastamento do ente coletivo, de modo a transparecer a realidade subjacente. Neste caso da responsabilidade pelo prospeto, o levantamento da personalidade coletiva impõe-se por exigência legal, imputa-se um efeito jurídico a um sujeito diferente a que ele se destine. Perante a apresentação de um conteúdo diversificado, o levantamento é qualificado como um instituto de enquadramento, de base aparentemente “geográfica”, englobando todas as vantagens científicas e pedagógicas dele provenientes. O levantamento “*exprime situações nas quais, mercê de vectores sistemáticos concretamente mais ponderosos, as normas que firmam a personalidade colectiva são substituídas por outras normas*”. Sobre isso, e sobre o nascimento, os grupos de casos e os termos de aplicação do instituto do levantamento, veja-se MENEZES CORDEIRO, *O Levantamento da Personalidade Colectiva no Direito Civil e Comercial*, Almedina, Coimbra, 2000, pp. 149 e 153 e pp. 101-130. Veja-se também DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Colectiva e Sociedades Comerciais: Dimensão Problemática e Coordenadas Sistemáticas da Personificação Jurídico-Privada*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 954-978. E, ainda no âmbito dos grupos de sociedade, no que concerne à responsabilidade da sociedade diretora ou totalmente dominante por todas as obrigações da sociedade subordinada ou totalmente dominada, previsto no art.º 501.º do CSC, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do Conflito do Grupo*, 2010, pp. 657-663, e MENEZES CORDEIRO, *O Levantamento da Personalidade Colectiva*, cit., pp. 81-82. Nas palavras de MENEZES CORDEIRO, “*o instituto do levantamento da personalidade colectiva assume um duplo papel sistematizador e dogmático. Sistematizador: ela faculta uma aproximação entre diversas situações que requerem, em nome de leis ou contratos, uma aplicação que transcenda o fenómeno da personalização; consegue-se, assim, ir mais longe na aplicação do Direito. Dogmático: a penetração traduz mais um campo de concretização dos valores últimos do sistema, expresso sob a designação tradicional ‘boa fé’*”, “Do Levantamento da Personalidade Colectiva”, in *Direito E Justiça*, Vol. IV, 1989/1990, p. 161 (147-161).

inobservância dos seus próprios atos<sup>176</sup>. Assim, será importante, no caso concreto, indagar-se qual era o comportamento devido pelo administrador na preparação de qualquer informação respeitante ao prospeto e qual foi a conduta efetivamente adotada. Se o administrador no cumprimento do seu dever cumpriu todas as diligências necessárias para a correta execução informativa do prospeto, velando para que o seu conteúdo esteja em conformidade com a lei, neste caso, a sua responsabilidade, em princípio, ficaria excluída<sup>177</sup>.

Em terceiro lugar, a lei qualifica como responsável, nos termos da alínea c), o emitente de valores mobiliários. A responsabilidade da entidade emitente, enquanto anfitriã da informação relativa aos valores mobiliários, compreende-se. Pois, é ela quem se encontra em melhor posição de informar convenientemente os investidores acerca dos valores mobiliários objeto da oferta, assim como da sua própria situação patrimonial, económica e financeira. Neste caso, estaremos perante a situação em que o emitente é simultaneamente oferente, aplicando-se o disposto na alínea b). Nos termos do art.º 171.º, tratando-se de oferta pública de venda, a emitente tem o dever de cooperar com o oferente, fornecendo-lhe as informações e os documentos necessários para a elaboração do prospeto. Neste contexto, a responsabilidade da emitente deve reduzir-se à sua participação na transmissão da informação<sup>178</sup>.

Em seguida, nos termos da alínea e), são considerados responsáveis pela desconformidade do prospeto os promotores, no caso de oferta de subscrição para a constituição de sociedade. Aquando da constituição de uma sociedade aberta, como

---

<sup>176</sup> Neste sentido, AMADEU FERREIRA, referindo que os administradores apenas serão responsabilizados quando exerçam efetivamente as funções que lhes compete, estamos assim perante responsabilidade subjetiva, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 388.

<sup>177</sup> Invocando que a norma do art.º 149.º, al. b), tem no seu espócio uma *eficácia de proteção de terceiros*, uma vez que a norma do direito mobiliário requalifica as normas do art.º 405.º e 64.º, n.º 1, do CSC, que nos fala do grau de diligência exigido na atuação do administrador, que deve ser a de um “*gestor criterioso e ordenado*”, entende que a conduta devida em observância dos *deveres no tráfico* terá por base um conteúdo semelhante ao resultante da concretização do dever diligente de administração imposto ao administrador no núcleo de organicidade estabelecido entre o administrador e a sociedade, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto: A delimitação dos responsáveis perante o artigo 149.º /1 CVM”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Número 4, 2016, pp. 828-833 (813-851).

<sup>178</sup> Assim, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto”, cit., p. 835 (813-851).

ainda não existe sociedade emitente, a lei estabelece, no art.º 279.º, n.º 1, do CSC, a responsabilidade de um ou mais promotores<sup>179</sup>.

Em quarto lugar, são definidos como responsáveis, nos termos da alínea f), os titulares do órgão de fiscalização, as sociedades de revisores oficiais de contas, os revisores oficiais de contas e outras pessoas que tenham certificado, ou apreciado, os documentos de prestação de contas em que se baseia o prospeto. Aos titulares do órgão de fiscalização cabe a apreciação do relatório de gestão elaborado pelo órgão de administração, assim como a apreciação das contas anuais e demais documentos de prestações de contas, nos termos do art.º 65.º, n.º 1, do CSC<sup>180</sup>. Uma vez que a este órgão é atribuído a competência de fiscalizar o relatório de gestão, as contas anuais e as prestações de contas, e realizar o respetivo parecer, justifica-se a sua responsabilidade perante documentos em que se baseie o prospeto. O órgão de fiscalização tem, por assim dizer, uma função de garante quanto aos documentos de prestação de contas, das contas anuais e do relatório de gestão<sup>181</sup>. Assim, quando não garanta a legalidade das contas a incluir no prospeto, devem os seus titulares ser responsabilizados pelas incorreções nela contida. Nos termos da lei societária, art.º 81.º do CSC, à responsabilidade dos titulares do órgão de fiscalização para com terceiros é aplicável o regime previsto para responsabilidade dos gerentes, administradores ou diretores estabelecido no art.º 79.º do CSC, segundo a qual serão os mesmos responsáveis “pelos danos que directamente lhes causarem no exercício das suas funções”, tratando-se de uma remissão para o regime da responsabilidade aquiliana, previsto no art.º 483.º, n.º 1, do CC. Caso os titulares do órgão de fiscalização não suscitem a falta de completeza, clareza, atualidade, veracidade e objetividade da informação incluída no relatório de

---

<sup>179</sup> Nos termos do art.º 279.º, n.º 1, do CSC: “A constituição de sociedade anónima com apelo a subscrição pública de acções deve ser promovida por uma ou mais pessoas que assumem a responsabilidade estabelecida nesta lei”.

<sup>180</sup> Consoante o tipo de sociedade anónima em causa, teremos o conselho fiscal (*nas sociedades monistas de tipo latino*) aplicando-se o art.º 420.º, n.º 1, al. e) e al. g), quanto aos deveres de elaborar parecer sobre o relatório de gestão e sobre as contas anuais; por outro lado, teremos uma comissão de auditoria (*nas sociedades monistas de tipo anglo-saxónico*) na qual aplicar-se-á o art.º 423.º F, n.º 1, al. g); por fim, estaremos na presença do conselho geral e de supervisão (*nas sociedades dualistas ou de tipo germânico*) no qual a norma chamada à colação é o art.º 441.º, n.º 1, al. h).

<sup>181</sup> Enquadrando os deveres de apreciação e certificação dos órgãos de fiscalização numa obrigação de vigilância para com a sociedade, de modo a que esta se encontre em condições de cumprir adequadamente os deveres de informação que lhe são impostos através do prospeto, vide JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto”, cit., pp. 837-839 (813-851).

gestão, nas contas anuais e nas prestações de contas analisadas e apreciadas de modo a que a conduta do órgão de administração esteja em conformidade com a qualidade informativa exigida, não causando, contudo, “directamente”, danos a terceiros, respondem solidariamente para com os membros do órgão de administração da sociedade pela inobservância das suas obrigações de fiscalização, nos termos do art.º 81.º, n.º 2, do CSC.

Quanto às sociedades de revisores de contas e aos revisores de contas, desempenham uma função de certificação legal das contas da sociedade. Cabe-lhes um papel fundamental no controlo da informação financeira, tendo como finalidade assegurar que esta informação se apresente de acordo com os critérios legais.

Nas sociedades anónimas com conselho de administração e fiscal, um dos membros efetivos do conselho fiscal deverá ser designado como revisor oficial de contas ou sociedade de revisores de contas, nos termos do art.º 414.º, n.º 2, do CSC. Nas sociedades com um fiscal único, o fiscal único e o suplente têm de ser revisores oficiais de contas ou sociedade de revisores de contas, nos termos do n.º 1 do art.º 414.º do CSC<sup>182</sup>.

A informação financeira sujeita a auditoria por parte do ROC/SROC corresponde à informação que deve ser submetida à CMVM, à informação que deve ser publicada no âmbito do pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado, que respeite a instituições de investimentos coletivo, assim como a informação previsional, de acordo com o art.º 8.º, n.º 1 e n.º 2<sup>183</sup>.

O ROC/SROC, ao prestarem um serviço de certificação de contas ao cliente, prestam simultaneamente um serviço de interesse público, uma vez que o serviço prestado vai ter influência nas decisões dos potenciais investidores em particular e do mercado de valores mobiliários em geral. Por isso, é visto como o “*guardião da*

---

<sup>182</sup> O regime de responsabilidade dos revisores oficiais de contas encontra-se previsto no art.º 82.º do CSC.

<sup>183</sup> Os auditores devem ser registados junto da CMVM, exigindo-se os meios humanos, materiais e financeiros adequados à prossecução da atividade profissional, de modo idóneo e independente.

*legalidade contabilística e do rigor da informação*”<sup>184</sup>. E, neste sentido, compreende-se a sua responsabilidade pela informação relativa às contas que tenham certificado<sup>185</sup>.

No que respeita às outras pessoas que tenham certificado ou, de qualquer modo, apreciado os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia, incluem-se neste conceito os administradores pretéritos, que tenham aprovado contas precedentes incluídas no prospeto; os membros do órgão de fiscalização pretéritos, que elaboraram os pareceres sobre as contas da sociedade; e as sociedades de revisores de contas e os revisores de contas pretéritos, que tenham certificado essas mesmas contas.

Na medida em que estas pessoas, à data da realização da oferta pública, já não se encontram em exercício de funções na sociedade visada, não tendo participado na execução do prospeto, nem na oferta pública, quer direta ou indiretamente, não se verifica o fundamento específico da responsabilidade civil pelo prospeto<sup>186</sup>. Se assim é, como poderão tais pessoas responder pela ilicitude de uma conduta com a qual não poderiam sequer prever as respetivas consequências? Aplicar-se-á retroativamente o regime da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto a este conjunto de pessoas? O critério geral distintivo da lei portuguesa é o de que “*a lei só dispõe para o futuro*”, art.º 12.º, n.º 1, 1.ª parte do CC.

A norma jurídica apresenta-se, antes de mais, como uma regra de conduta destinada a orientar a comportamento dos sujeitos destinatários da norma<sup>187</sup>. E, neste sentido, não pode dirigir tais comportamentos antes de ser posta em vigor, antes dos seus destinatários estarem conscientes das consequências jurídicas da sua inobservância. “*Pelo que seria absurdo apreciar uma conduta em face de uma regra que ainda não ‘existia’ ou vigorava quando essa conduta se verificou*”<sup>188</sup>.

---

<sup>184</sup> Assim, PAULO CÂMARA, “A Actividade de Auditoria e a Fiscalização de Sociedades Cotadas – Definição de um Modelo de Supervisão” in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 16, abril, 2003, CMVM, p. 94, (93-98).

<sup>185</sup> Referindo que a responsabilidade deste órgão social pode se estender às contas anteriores, na medida em que os vícios tenham reflexos nas contas atuais por si certificadas que não poderiam ser ignorados, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil Pelo Prospecto”, cit., p. 841 (813-851).

<sup>186</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto”, cit., p. 842 (813-851).

<sup>187</sup> Assim, BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso do Legitimador*, Almedina, Coimbra, 13.ª Reimpressão, 2002, p. 225.

<sup>188</sup> Cfr. BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito*, cit., p. 225.

Não se pode aceitar a responsabilidade daqueles que, à data da ocorrência dos factos constitutivos da responsabilidade civil, não poderiam moldar a respetiva conduta à luz das regras conformadoras de uma oferta pública. A questão apenas tem relevância nas situações em que, à data da apreciação das contas anuais ou da certificação das mesmas, a sociedade emitente não se encontrava obrigada a publicar o relatório de gestão, as contas anuais e a certificação legal de contas, nos termos do art.º 245.<sup>189</sup>.

Assim, o princípio da não retroatividade da lei veda a aplicação retroativa do regime especial da responsabilidade pelo prospecto a atos pretéritos que se encontravam sujeitos ao regime da responsabilidade delitual com base na confiança depositada na ordem jurídica<sup>190</sup>: “*o direito tem como função estabilizar as expectativas das pessoas que nele confiam e nele assentam os seus planos de vida*”<sup>191</sup>.

Envereda-se por uma interpretação restritiva<sup>192</sup> nestas situações. Assim, o regime da responsabilidade pelo prospecto seria apenas aplicável às situações em que as contas apreciadas e certificadas estivessem já sujeitas ao regime em causa, ou na situação de o sujeito em causa poder razoavelmente prever que as contas por si apreciadas, aprovadas ou certificadas poderiam servir de base a um prospecto numa oferta pública<sup>193</sup>.

Seguidamente, na alínea g), é considerado responsável pela desconformidade do prospecto o intermediário financeiro encarregado de assistência à oferta. Os intermediários financeiros desempenham um papel crucial e insubstituível no mercado de valores mobiliários. A atividade de intermediação financeira realizada pelo

---

<sup>189</sup> Neste sentido, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto”, cit., p. 844 (813-851). Nesta situação, não sendo aplicável o regime especial da responsabilidade civil pelo prospecto previsto no art.º 149.º e ss por remissão do art.º 251.º e art.º 243.º, mas, sim, o regime da responsabilidade civil contratual para com a sociedade nos termos do art.º 72.º do CSC (no caso dos membros da administração), art.º 81.º do CSC (no caso dos órgão de fiscalização) e art.º 82.º (no caso dos revisores de contas) e perante terceiros responderiam delitalmente nos termos do art.º 483.º, n.º 1, do CC, podendo neste último caso existir uma responsabilidade por violação de normas de proteção.

<sup>190</sup> Por todos, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto...”, cit., p. 846-848 (813-851).

<sup>191</sup> BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito*, cit., pp.225-226.

<sup>192</sup> Assim, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto...”, cit., p. 848 (813-851).

<sup>193</sup> Tendo como paradigma os critérios que vêm sendo fixados pelo Tribunal Constitucional para inadmissibilidade de leis retroativas com base no princípio da confiança, assim, 1) “*a afectação de expectativas, em sentido desfavorável, será inadmissível, quando constitua uma mutação da ordem jurídica com que, razoavelmente, os destinatários das normas dela constante não possam contar;*” 2) “*quando não for ditada pela necessidade de salvaguardar direitos ou interesses constitucionalmente protegidos que devem considerar-se prevalecentes*”.

intermediário financeiro é o elo de ligação entre a oferta e procura no mercado financeiro<sup>194</sup>. Esta importância reflete-se na exigência de o intermediário financeiro prestar os serviços de assistência e colocação, nas ofertas públicas de distribuição e o serviço de assistência a partir do anúncio preliminar e receção das declarações de aceitação, nas ofertas públicas de aquisição, nos termos do art.º 113.º, n.º 1<sup>195</sup>.

Os serviços de assistência técnica, económica e financeira em oferta pública prestados pelo intermediário financeiro incluem a prestação dos serviços necessários à preparação, ao lançamento e à execução da oferta, assim como a obrigatoriedade de elaboração do prospeto e do anúncio de lançamento, de acordo com o n.º 1 e n.º 2, al. a), do art.º 337.º.

No âmbito da sua atuação o intermediário financeiro deve nortear a sua conduta tendo como parâmetro a eficiência dos mercados, contribuindo, deste modo, através da sua atividade profissional para o regular funcionamento dos mercados financeiros, assim como para a transparência essencial neste tipo de mercado<sup>196</sup>. A eficiência dos mercados chama, por sua vez, à colação a proteção dos investidores, para a manutenção da confiança nos mercados financeiros. Não é por caso que o art.º 304.º dirige a conformação da atividade do intermediário financeiro a “*protecção dos legítimos interesses dos seus clientes*”. Não é por caso também que a lei exige “*a observância dos ditames da boa fé*” nas operações financeiras a cargo do intermediário financeiro, empregando sempre “*os elevados padrões de diligência, lealdade e transparência*”<sup>197</sup>.

---

<sup>194</sup> De acordo com o art.º 289.º, n.º 1, são atividades de intermediação financeira: a) “*os serviços e actividades de investimentos em instrumento financeiro*”; b) “*os serviços auxiliares dos serviços e actividade de investimento*”; c) “*a gestão de instituições de investimento colectivo e o exercício das funções de depositário dos valores mobiliários que integram o património dessas instituições*”.

<sup>195</sup> A assistência em oferta pública relativa a valores mobiliários integra-se na subcategoria de serviços auxiliares dos serviços de investimento, al. e) do art.º 291.º.

<sup>196</sup> Cfr. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, p. 293 (291-309); MENEZES LEITÃO, “Actividades de Intermediação no Âmbito do Mercado de Valores Mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários Vol. II*, 2000, p. 130 (129-156).

<sup>197</sup> Assim, art.º 304.º, n.º 2. Neste sentido, “*os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua actividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública*”, nos termos do art.º 304.ºA.

Neste contexto, os intermediários financeiros são qualificados como os *garantes*<sup>198</sup> do cumprimento das normas jurídicas e dos regulamentos, uma vez que a eles cabe “*assegurar o respeito pelos preceitos legais e regulamentares, em especial quanto à qualidade da informação transmitida*”<sup>199</sup>.

Sem esquecer que os intermediários financeiros munidos de conhecimentos técnicos e experiência no mercado, conhecendo melhor as particularidades do mercado, encontram-se em melhor posição para avaliar as propostas de investimento em valores mobiliários por parte da emitente para apresentá-las junto aos investidores<sup>200</sup>. Nesta circunstância, compreende-se a sujeição do intermediário financeiro ao severo regime da responsabilidade civil pelo prospecto.

Nos termos da alínea h), são ainda responsáveis pela desconformidade do prospecto as demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospecto como responsáveis por qualquer informação, previsão ou estudo que nele se inclua. Nesta alínea, incluem-se todas as pessoas que voluntariamente dão o seu consentimento para figurarem no prospecto como responsáveis relativamente a determinada informação, previsão ou estudo incluído no mesmo. Trata-se, nada mais, do que uma responsabilidade espontânea relativamente a algumas das matérias constantes no documento de oferta pública. O responsável voluntário assume-se como *garante* do cumprimento das obrigações legais no que concerne à qualidade da informação sobre a qual assume a responsabilidade<sup>201</sup>.

### 2.3. Legitimidade ativa

No que toca à legitimidade para ser considerado lesado, e, conseqüentemente, titular da indemnização por parte dos responsáveis pelo conteúdo do prospecto, coloca-se a questão de saber quem deve beneficiar desta tutela indemnizatória.

---

<sup>198</sup> Assim, CRISTINA SOFIA DIAS, *A Responsabilidade Civil pelo Conteúdo* cit., p. 47.

<sup>199</sup> Isso mesmo estabelece o art.º 337.º, n.º 3.

<sup>200</sup> Neste sentido, veja-se ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro...* cit., em especial as páginas. 34-39.

<sup>201</sup> Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto”, cit., p. 850 (813-851). Assim, entendemos que caso a pessoa voluntariamente responsável assuma somente a responsabilidade de parte do prospecto, a mesma responde apenas pelos vícios dessa mesma parte.

Na vigência do Código de Mercado de Valores Mobiliários de 1991, AMADEU FERREIRA entendia que a referência do art.º 161.º, n.º 1, aos “adquirentes dos valores mobiliários oferecidos à subscrição pública”, apenas englobava, “*aqueles que tenham realizado a sua aquisição no processo de subscrição pública e até ao seu encerramento*”<sup>202</sup>. Assim, para este autor, apenas os adquirentes originários de valores mobiliários poderiam beneficiar da tutela dada pelo regime especial da responsabilidade civil pelo prospeto, argumentando que os titulares do direito ao ressarcimento ficariam definidos no momento do encerramento da subscrição, que seria o momento, “*o quo*”, para a contagem, o de prescrição do prazo, nos termos do art.º 164.º do Código de Mercado de Valores Mobiliários de 1991. Quanto aos adquirentes posteriores, apenas teriam essa tutela com base no eventual prospeto de admissão à cotação<sup>203</sup>.

Os argumentos invocados não persuadem de todo. O antigo art.º 161.º, n.º 1, do Código de Mercado de Valores Mobiliários de 1991, ao referir-se aos “adquirentes de valores mobiliários oferecidos à subscrição pública”, não parece querer limitar o direito à indemnização somente aos adquirentes iniciais de valores mobiliários. Caso assim fosse, o legislador tê-lo-ia dito expressamente. Se o adquirente subsequente fundou a sua decisão de investimento com base num prospeto deficiente, por que razão este não obteria a mesma proteção por parte da lei? Sendo que a lei estabelece como pressuposto da responsabilidade civil pelo prospeto a falta de informação ou a informação distorcida da realidade fáctica, não obedecendo aos princípios gerais estabelecidos, e, por conseguinte, esta informação induziu os seus adquirentes (originários ou subsequentes) em erro quanto aos valores mobiliários adquiridos, não se vislumbrando razões preponderantes para a exclusão dos adquirentes subsequentes à proteção conferida pelo regime da responsabilidade pelo prospeto de oferta pública<sup>204</sup>. Como refere GALVÃO TELLES, “*não importa que algumas destas entidades não sejam compradores*

<sup>202</sup> AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., pp. 396-397.

<sup>203</sup> Cfr. AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 399.

<sup>204</sup> Na ótica de ARLINDO MONTEIRO NUNES, o direito à indemnização mantém-se, mesmo no que toca às ações que já tenham sido alienadas. Refere que “*com efeito, se determinado comprador adquire um direito a ser indemnizado por força de uma deficiente ou incorrecta informação acerca do bem objecto do contrato, é claro que tal direito, que já entrou na esfera jurídica do comprador, não desaparece pelo simples facto de este transmitir a outrem o bem comprado. O seu direito é um direito que nasce das circunstâncias que rodearam a conclusão do contrato, pelo que não se põe em dúvida que possa continuar a fazê-lo valer junto do vendedor, independentemente da transmissão a terceiro do objecto comprado*”. Nas alegações efetuadas pelo Banco Mello no processo arbitral sobre a venda da Sociedade Financeira Portuguesa, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp. 16-17.

*originários mas subadquirentes, porque os direitos reclamados na presente acção se lhes transmitiram como acessórios da titularidade das acções, em obediência ao princípio accessorium sequitur principale*<sup>205</sup>.

Na mesma linha, CARNEIRO DA FRADA refere que, do ponto de vista da razoabilidade, a “*responsabilidade por prospecto beneficia aliás quem quer que seja o titular do valor mobiliário, mesmo aquele que o adquiriu posteriormente do primeiro*”<sup>206</sup>.

Por outro lado, entendemos que o art.º 152.º, n.º 1, ao fazer referência ao “momento da aquisição” não pretende considerar como lesado apenas o adquirente primário ou originário, mas, sim, todos aqueles que adquiriram valores nobiliários durante o decorrer da oferta pública, quer a aquisição de valores mobiliários tenha tido lugar em mercado primário ou secundário. Com efeito, o princípio constitucional da igualdade, previsto no art.º 13.º da CRP, determina que o que é igual deve ser tratado de forma igual, e o que não é igual deve ser também tratado de forma desigual<sup>207</sup>. Assim, é exigido que se tratem por igual as situações substancialmente iguais e que às situações substancialmente desiguais se dê tratamento desigual. Todavia, exige-se uma razoável relação de adequação e proporcionalidade entre os fins prosseguidos pela norma e a concreta discriminação por ela introduzida<sup>208</sup>. Neste sentido, tendo em conta que o fim último prosseguido pela norma da responsabilidade civil pelo prospecto é a proteção dos investidores que confiaram as suas poupanças à captação de rendimentos em valores mobiliários, e saíram lesados em virtude da desconformidade legal do prospecto, não vemos razões que possam impossibilitar o recurso dos adquirentes subsequentes ao direito à indemnização nos termos prescritos na lei mobiliária. Pelo contrário, o princípio da igualdade como princípio estruturante do Estado de Direito não consente tal discriminação.

---

<sup>205</sup> INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, no seu parecer sobre o caso da venda da Sociedade Financeira Portuguesa - Banco de Investimento, S.A, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, cit., p. 185.

<sup>206</sup> Assim, CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., p. 146. No mesmo sentido, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., p. 716-717.

<sup>207</sup> JORGE REIS NOVAIS, *Os Princípios Constitucionais Estruturantes da República Portuguesa*, 1.ª Edição (Reimpressão), 2014, p. 104.

<sup>208</sup> JORGE MIRANDA e RUI MEDEIROS, in *Constituição Portuguesa Anotada*, Tomo I, Introdução Geral, Coimbra, 2005, Anotação ao art.º 13.º, pp. 115-127.

Como tem vindo a proclamar o Tribunal Constitucional, “O princípio da igualdade não proíbe, pois, que a lei estabeleça distinções. Proíbe, isso sim, *o arbítrio*; ou seja, proíbe as diferenciações de tratamento sem fundamento material bastante, que o mesmo é dizer sem qualquer justificação razoável, segundo critérios de valor objectivo, constitucionalmente relevantes”<sup>209</sup>. Com efeito, as diferenciações de tratamento entre adquirentes originários e subsequentes, no que toca à legitimidade ativa no processo de responsabilidade civil pelo prospeto, apenas se justificarão desde que estas sejam material e racionalmente fundadas. Fora destes casos, tanto os adquirentes originários como os adquirentes subsequentes beneficiam da tutela indemnizatória prevista nos artigos 149.º e seguintes do CVM.

### 3. Responsabilidade Objetiva

A lei estabelece, nos termos do art.º 150.º, uma responsabilidade objetiva do oferente<sup>210</sup>, do emitente<sup>211</sup> e do chefe do consórcio de assistência<sup>212</sup>.

A responsabilidade deste conjunto de responsáveis é uma responsabilidade objetiva, pelo que não depende de culpa dos mesmos, mas, sim, da conduta culposa dos seus encarregados.

Esta responsabilidade tem por função específica a garantia do pagamento de indemnização ao lesado, dada a circunstância de os encarregados serem normalmente desprovidos de património suscetível de suportar o pagamento das indemnizações e

---

<sup>209</sup> Sobre os critérios de aferição para aplicação do princípio da igualdade veja-se também GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA, *in Constituição da República Portuguesa Anotada*, Vol. I, 4.ª Edição, 2007, em especial pp. 338-342.

<sup>210</sup> O oferente responde objetivamente caso a responsabilidade subjetiva pelo conteúdo do prospeto recaia sobre os titulares do seu órgão de administração, sobre os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta ou sobre as demais pessoas que aceitem ficar nomeadas no prospeto como responsáveis por qualquer informação, previsão ou estudo que nele se inclua.

<sup>211</sup> Sobre a entidade emitente recaí uma responsabilidade objetiva, se forem responsáveis os titulares do seu órgão de administração, os promotores, no caso de oferta de subscrição para a constituição de sociedade ou as demais pessoas que aceitem ficar nomeadas no prospeto como responsáveis por qualquer informação, previsão ou estudo que nele se inclua.

<sup>212</sup> No que concerne ao líder de consórcio de assistência, este responde objetivamente, caso a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto recaia sobre os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta.

atuando estes no interesse do oferente, da entidade emitente ou do chefe do consórcio, deve caber a estes últimos garantir ao lesado a indemnização<sup>213</sup>.

### 3.1. A Responsabilidade Solidária

A lei mobiliária estabelece, no seu art.º 151.º, como regra entre os responsáveis pelo conteúdo do prospeto a solidariedade. Assim, na situação em que sejam vários os responsáveis pela desconformidade do conteúdo do prospeto, o lesado pode exigir o ressarcimento dos danos sofridos apenas a um dos responsáveis, ficando, assim, assegurado a tutela do investidor-lesado.

O regime da solidariedade encontra-se regulado nos artigos 497.º e seguintes do CC, no âmbito da responsabilidade delitual. No domínio das relações civis, a regra é a conjunção e não a solidariedade, nos termos do art.º 513.º do CC.

A consagração de uma responsabilidade solidária no domínio das relações mobiliárias tem como objetivo garantir o efetivo direito à indemnização, proteger o investidor-lesado, fornecendo-lhe a possibilidade de demandar qualquer um dos patrimónios dos responsáveis para a satisfação do seu direito<sup>214</sup>.

### 3.2. Injuntividade do Regime da Responsabilidade pelo Prospeto

O instituto da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto caracteriza-se por ser um regime injuntivo. Isto afirma o CVM, no seu art.º 154.º. Verifica-se, neste sentido, a impossibilidade de afastamento ou modificação do regime estabelecido através de negócio jurídico. Fica, deste modo, traçado o limite máximo e mínimo da responsabilidade, que se impõe por razões de certeza e segurança jurídica nos mercados de valores mobiliários<sup>215</sup>.

---

<sup>213</sup> Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., p. 724.

<sup>214</sup> CRISTINA SOFIA DIAS, *A Responsabilidade Civil pelo Conteúdo...* cit., p. 59-60.

<sup>215</sup> Assim, CRISTINA SOFIA DIAS, *A Responsabilidade Civil pelo Conteúdo...* cit., p. 61.

### 3.3. Cessação do Direito à Indemnização

O exercício do direito à indemnização encontra-se sujeito a um prazo de caducidade e de prescrição. Quanto ao primeiro, estabelece o art.º 153.º que o direito de indemnização deve ser exercido no prazo de seis meses a contar do conhecimento do vício de que padece o prospeto. Para além deste prazo de seis meses, o art.º 153.º consagra ainda um prazo de prescrição de dois anos desde o termo da vigência do prospeto para o efetivo exercício do direito, findo o qual cessa o direito de requerer a indemnização.

O código mobiliário consagra prazos de caducidade e de prescrição mais curtos do que os previstos nos termos gerais, porque foi intenção do legislador o encurtamento dos mesmos tal se justifica pelos *“riscos múltiplos e a necessidade de rápida estabilização das situações jurídicas sempre reclamada no mundo mercantil que justificam a existência deste regime próprio, sendo a fixação de prazos curtos para o exercício do direito à indemnização a contrapartida dos amplos e exigentes deveres de informação que o Código impõe”*<sup>216</sup>.

---

<sup>216</sup> Assim, Supremo Tribunal de Justiça, Processo: 127/10.0TBPD.L1.S1 de 05-04-2016.

### CAPÍTULO III - PRESSUPOSTOS DA RESPONSABILIDADE CIVIL PELO CONTEÚDO DO PROSPETO

#### 1. A Conduta

O primeiro pressuposto para que algum dos responsáveis delimitados pelo art.º 149.º, n.º 1, possa ter que responder pelo dano provocado pela inobservância dos deveres de informação do prospeto de oferta pública é que tal corresponda a um comportamento voluntário<sup>217</sup>.

Com efeito, pode conceber-se um comportamento ativo ou positivo e um comportamento omissivo ou negativo. A pessoa a quem cabe informar pode fazê-lo, mas fazendo-o de forma incompleta, falsa, desatualizada, obscura, sem objetividade ou ilícita, e violar os deveres de informação. Pode também se dar o caso de a pessoa obrigada a informar não o fazer e, assim, estando legalmente obrigada a fazê-lo, violar do mesmo modo o dever de informação.

Em qualquer dos casos, existe uma aptidão para a violação ilícita da disposição legal que contempla os princípios a que a informação deve obedecer. Nesta perspetiva, se algum dos responsáveis omite a informação que está obrigado a fornecer, viola diretamente o comando legal. E essa conduta omissiva, em termos gerais, a concretizar-se o juízo de ilicitude, consubstanciará a violação do dever de informar<sup>218</sup>.

---

<sup>217</sup> Cfr. ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 447; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., pp. 295-296.

<sup>218</sup> O Tribunal Arbitral, no caso do prospeto de oferta pública de venda da Sociedade Financeira Portuguesa, considerou que existiu uma violação do dever de informar por ter sido omitido no prospeto a existência de duas garantias bancárias que oneravam o património daquela entidade. Veja-se o parecer de MENEZES CORDEIRO, *in A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., pp. 120-121, onde refere que “(...) verificou-se, efectivamente, a omissão, nas contas e noutros elementos, das garantias prestadas (...)” e que “o prospeto resultou, assim, incompleto, dando a todos os interessados informações inexactas sobre o verdadeiro património da SFP (...)”. Sobre o mesmo caso, veja-se ainda o parecer de MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, *in A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., p. 314, onde afirma-se que “(...) o vendedor-oferente deveria ter mandado inserir no prospeto uma descrição completa das garantias atribuídas à IBEROL. E que, ao omiti-la, incumpriu um dever legal de informar”.

Se a informação é prestada em termos incompletos, não verdadeiros ou de forma incorreta, ainda assim, é violada a norma que visa impor a transmissão correta da informação. Esta obriga a informar de forma completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, de forma a contribuir adequadamente para o pleno esclarecimento dos investidores. Logo, quando assim não seja, deve considerar-se que a conduta consubstancia a violação do comando legal.

Do ponto de vista ontológico, a pessoa ou entidade responsável poderá violar o dever de informação, porque não informa ou porque informa mal. Mas, em termos perentórios, tudo se reconduz ao plano omissivo, pois, a informação não só é devida, como é devida em determinadas condições. Omitida a informação ou negligenciados os termos em que a lei impõe a sua divulgação, a pessoa responsável ou entidade omitirá sempre a informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita a que estava obrigado pelo comando legal. Com efeito, quando a disposição legal impõe deveres informativos fá-lo com objetivos de proteção *máxime* do mercado de capitais e de modo reflexo dos investidores que, confiando de boa fé nos elementos informativos que lhe são comunicados, adotam um determinado comportamento. Assim, é indiferente que a falta da informação devida resulte da não informação ou antes de um informar mal<sup>219</sup>. Em ambas as situações se omite a conduta devida, isto é, a falta da informação devida. Neste sentido, estamos perante um comportamento voluntário da pessoa responsável ou entidade de carácter negativo a que se atribui relevância jurídica.

A pessoa ou entidade responsável não informa, ou não informa nos termos legalmente determinados, quando podia e devia fazê-lo. A conduta lesiva consubstancia um desvalor do comportamento.

### 1.1. A Ilícitude

Ilícita é toda a conduta que atenta contra uma norma jurídica<sup>220</sup>.

---

<sup>219</sup> Na segunda situação de omissão estamos perante uma omissão “*através de fazer*”, neste sentido, CLAUS ROXIN, *Problemas Fundamentais de Direito Penal*, Vega, 1986, pp. 171-174.

<sup>220</sup> Cfr. Sobre noção de ato ilícito e a conceção objetiva e subjetiva da ilicitude *vide* PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., pp. 61-64; pode ver-se ainda, ALMEIDA

A ilicitude caracteriza-se, normalmente, pela ofensa de bens jurídicos ou interesses considerados relevantes. A ilicitude convoca a ideia de que a lesão sofrida pelo investidor pelo dever de informação traduz-se numa capacidade para a efetivação do dano.

A intervenção do legislador, impondo o dever de informar de forma completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita auxilia o apuramento da ilicitude. O âmbito de proteção é demarcado pela determinação do comportamento devido e, nessa medida, a concretização do carácter ilícito do incumprimento da norma legal que impõe o dever de informação com determinados parâmetros é reconduzida à própria violação do dever, art.º 135.º, n.º 1. A desigualdade entre a posição e o saber das pessoas ou entidades referidas no art.º 149.º, n.º 1, e a posição e o saber do investidor obrigam ao reconhecimento da necessidade de informação. Face à delimitação estabelecida pelo legislador podemos afirmar que o objetivo de tutela dos mercados e a proteção dos investidores obrigam a identificar na norma um padrão de exigibilidade mínimo, ou seja, a informação prestada não poderá ficar aquém do limiar legalmente estabelecido, mas, podendo e julgando-se conveniente, poderá ser ultrapassado esse limiar<sup>221</sup>. As particularidades encontradas no sistema de mercados de valores mobiliários obrigam a que a informação veiculada nunca possa ficar abaixo do limiar, legalmente permitindo, assim, aos investidores “(...) formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objecto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da actividade e dos resultados do emitente e de um eventual garante”.

Assim, o conteúdo da ilicitude tem por base a violação do dever de informação. Ora, se a informação prestada ao investidor ficar aquém do limiar legalmente estabelecido, sendo a informação prestada incompleta, falsa, desatualizada, obscura, sem objetividade e ilícita, ganha em significado e operacionalidade o princípio de afirmar a responsabilidade do infrator.

---

COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 450; MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil VIII*, cit., pp.443-444; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., p. 300.

<sup>221</sup> Sem esquecer, todavia, os custos inerentes a informação, que muitas das vezes não permitirá ultrapassar esse limiar informativo.

Em nome da segurança jurídica nos mercados de valores mobiliários, entende-se que estamos perante tipos de ilícitos taxativos. Apenas e só os tipos de ilicitude constantes do art.º 135.º, n.º 1, é que relevam para efeitos do regime especial de responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto<sup>222</sup>. Quaisquer outros prejuízos na esfera jurídica do investidor decorrente de ilícitos diversos dos estabelecidos na norma do art.º 135.º, n.º 1 serão indemnizáveis, verificados os respetivos pressupostos nos termos gerais da responsabilidade civil.

## 1.2. A Culpa

Também a culpa é importante para o apuramento da violação do dever de informação e da conseqüente responsabilidade das pessoas ou entidades referidas no art.º 149.º, n.º 1. Isto é, a conduta que vai contra a norma jurídica implica, à partida, um juízo de censurabilidade ou um juízo de desvalor subjetivo<sup>223</sup>. Não basta a violação do dever. Não basta, igualmente, a violação ilícita do dever. É imprescindível que a violação ilícita seja também ela culposa.

Na responsabilidade civil a culpa reveste duas modalidades básicas, são elas, o dolo e a negligência, que expressam, os diversos planos de censura que merece a conduta de quem, consciente e livremente, atentou contra uma norma jurídica.

Haverá dolo quando as pessoas ou entidades enunciadas no art.º 149.º, n.º 1, quiserem informar de modo incorreto ou não informar com consciência da ilicitude da sua conduta<sup>224</sup>. Haverá negligência (consciente) quando, embora não o querendo, souberem que estão a informar de modo erróneo ou não informar, atuando sem se conformar com sua verificação<sup>225</sup>. Nos termos gerais, a negligência (inconsciente)

---

<sup>222</sup> AMADEU FERREIRA, *Direito dos valores Mobiliários*, cit., pp. 382-383; PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., pp. 717-718 e ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade Emitente”...cit., pp. 60-61 (55-95).

<sup>223</sup> Cfr. ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 465-466.

<sup>224</sup> PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 326.

<sup>225</sup> Por todos, FIGUEIREDO DIAS, *Direito Penal, Parte Geral, Tomo I, Questões Fundamentais - A Doutrina Geral do Crime*, 2.ª edição, 2007, pp. 368-378.

reporta-se às situações em que as pessoas ou entidades nem sequer sabem que não informam ou informam mal<sup>226</sup>.

Em função da natureza e da estrutura do dever de informação legalmente imposto às pessoas e entidades responsáveis pelo prospeto, entende-se que a culpa tem de referir-se à própria violação da norma. O facto de esta definir abstratamente o âmbito da tutela e de independer, assim, o próprio comando da concreta causa do dano implica que o juízo de censura não seja transposto para o plano das eventuais consequências danosas da conduta, como seja para a sua previsibilidade<sup>227</sup>.

Em sede de responsabilidade civil pelo prospeto, este juízo de censura encerra uma determinada severidade na concretização da imputação do dano ao agente. O CVM consagra, no seu art.º 149.º, n.º 1, parte final, ao contrário do regime geral da responsabilidade civil delitual<sup>228</sup>, uma presunção de culpa das pessoas e entidades responsáveis pelo conteúdo do prospeto. Cabe, assim, às pessoas e entidades enunciadas no art.º 149.º, n.º 1, provar que não procederam com culpa<sup>229</sup>. Trata-se de uma presunção ilidível, ou seja, suscetível de ser provada em contrário, cabendo aqui às pessoas e entidades elencadas no art.º 149.º ilidir essa mesma presunção de culpa, provando que a sua conduta é não culposa, afastando, desse modo, a sua responsabilidade.

Todavia, nos termos do n.º 2 do art.º 149.º, “*a culpa é apreciada de acordo com elevados padrões de diligência profissional*”. Com efeito, atendendo às particularidades do mercado de valores mobiliários e aos valores a ele inerentes, como a transparência, a segurança, a credibilidade e sensibilidade das informações divulgadas, o dever legal de informar sujeita o predisponente, atenta a sua qualidade de profissional especializado, a transmitir todas as informações que possam condicionar o investimento a ser realizado pela outra parte. Trata-se de uma obrigação, a cargo daquele que disponibiliza os bens e serviços financeiros, conceder os devidos esclarecimentos, propagar com exatidão todos

---

<sup>226</sup> Cfr. MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., p. 326

<sup>227</sup> PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., pp. 324-325; VAZ SERRA, “Requisitos da Responsabilidade Civil” cit., pp. 133-136 (37-136).

<sup>228</sup> Na responsabilidade delitual cabe ao lesado fazer a prova dos factos constitutivos do direito alegado, nos termos gerais do art.º 342.º, n.º 1, do CC, e também de acordo com o art.º 487.º, n.º 1, do CC.

<sup>229</sup> O CVM, neste ponto, assemelha-se à responsabilidade civil obrigacional, onde, nos termos do art.º 799.º, n.º 1, do CC, é estabelecida uma presunção de culpa, cabendo ao devedor provar que a “*falta de cumprimento ou incumprimento defeituoso da obrigação não procede de culpa sua*”.

os aspetos relevantes para uma decisão fundamentada do investidor, bem como sobre os bens e serviços que fornece, no que toca, nomeadamente, às suas características específicas, à sua qualidade, aos direitos que lhe são inerentes, entre outros aspetos. Como vimos, os destinatários do prospeto, que recorrem a este tipo de investimento financeiro, não possuem, na maior parte dos casos, conhecimentos técnicos necessários para uma tomada de decisão firme e esclarecida. Além disso, da circunstância de as entidades e pessoas responsáveis exercerem profissionalmente as suas atividades, obriga-as a especiais deveres de informação para com o público-alvo<sup>230</sup>. Com efeito, a informação integra-se no normal funcionamento da atividade dessas entidades e pessoas, que tem, inclusive, um interesse económico próprio na relação jurídica em causa. Estas razões implicam que o dever de informar a cargo das entidades e pessoas responsáveis assumam especial intensidade, reforçada pela crescente preocupação legislativa na proteção dos investidores em valores mobiliários.

Neste contexto, traduzindo-se a diligência no “*grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que representa o cumprimento de um dever*”<sup>231</sup>, exige-se um elevado grau de diligência por parte das entidades e pessoas responsáveis. Por conseguinte, na falta de emprego desse nível de diligência, responderão caso atuem com culpa levíssima<sup>232</sup>. Assim, caberá às pessoas e entidades elencadas na norma fazer uso de uma diligência elevada na elaboração, fiscalização, supervisão ou certificação do prospeto ou dos documentos em que este se baseia.

Como se verifica pela noção de diligência em sentido normativo, esta só se torna operacional quando duplamente localizada. Por um lado, a diligência refere-se a um modelo de comportamento que será a fonte da diligência e, por outro, refere-se a uma

---

<sup>230</sup> Como refere AGOSTINHO CARDOSO GUEDES, embora referindo-se à questão da responsabilidade do banco por informações, “*o cliente presume uma competência e organização, uma profissionalização específica, que os bancos efectiva e objectivamente possuem*”. “A responsabilidade do banco por informações à luz do artigo 485.º do Código Civil” in *Revista de Direito e Economia*, ano XIV, 1988, pp. 138-139 (135-165). Neste sentido, também veja-se SINDE MONTEIRO, “*as informações dadas por profissionais, que são ou aparecem publicamente como competentes, suscitam um elevado grau de confiança e as próprias necessidades do comércio jurídico falam no mesmo sentido*”. *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p.587.

<sup>231</sup> Definição de diligência em sentido normativo dada por PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 76.

<sup>232</sup> Sobre a distinção entre culpa grave, leve e levíssima, veja-se PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 357.

atividade, objeto dessa mesma diligência<sup>233</sup>. Sem o modelo de comportamento, a diligência carece de valor jurídico, desempenhando uma mera função técnica. A diligência exige que os atos sejam adequados e que resultem de um modelo de conduta com carácter vinculativo, que posteriormente determinará o tipo e grau de diligência a realizar<sup>234</sup>. A fonte de diligência ou o modelo de comportamento aplicável corresponderá ao modelo do “*bonus pater familias*” instituído no art.º 487.º, n.º 2, do CC. Este modelo definido *in abstracto* necessita de ser concretizado uma vez que “*o comportamento em termos de diligência normativa é indefinível em abstracto*”<sup>235</sup>. Com efeito, torna-se necessário delimitar a específica conduta jurídica imposta pela diligência, assim como as demais circunstâncias do caso que torneiam a atuação e o fim a atingir com o dever de diligência. Neste sentido, e em razão do cargo ocupado, torna-se importante que as pessoas e entidades legalmente responsáveis atuem com uma diligência maior no cumprimento da obrigação legalmente imposta. O padrão da diligência corresponderá à de um homem médio, tendo em conta as circunstâncias, as aptidões profissionais do agente, as características e as exigências do mercado de valores mobiliários. Assim, por exemplo, cabe ao oferente, a entidade emitente ou ao intermediário financeiro, na elaboração e confirmação da informação a incluir no prospecto, realizar as devidas averiguações com a finalidade de garantir a qualidade da informação, nos termos do art.º 135.º, n.º 1, e, deste modo, demonstrar que foi observada toda a diligência necessária na elaboração do prospecto. Não provando que foi observado o nível de diligência exigível não poderão eximir-se de responsabilidade.

O dever de diligência determina a adoção de um comportamento que se apresenta como um meio adequado para atingir um fim<sup>236</sup>. O comportamento concretamente devido, ou seja, a elaboração de um prospecto onde contenha informações de forma completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, que permita aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto, assim como a situação patrimonial, económica e financeira do emitente e de um eventual garante, têm como principal finalidade o esclarecimento adequado dos investidores, para que estes possam, de acordo com a informação disponibilizada, tomar uma decisão

---

<sup>233</sup> Assim, MARIA VICTÓRIA ROCHA, “A Imputação Objectiva na Responsabilidade Contratual”, *in* Revista de Direito e Economia, Ano XV, 1989, p. 46 (37-103).

<sup>234</sup> Cfr. MARIA VICTÓRIA ROCHA, “A Imputação... cit., p. 46 (37-103).

<sup>235</sup> PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 80.

<sup>236</sup> Assim, PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 83.

de (des) investimento esclarecida. O comportamento positivo estabelecido legalmente pelo dever de diligência será aquele cuja omissão ou prestação deficiente (da informação) determinará *provavelmente* a lesão de direitos alheios<sup>237</sup> - *máxime* dos investidores. Assim, o dever de diligência obriga a que as entidades e pessoas responsáveis evitem condutas que com toda a *probabilidade* possam resultar em danos para o mercado e para os investidores.

### 1.2.1. A Relevância da Conduta do Investidor Lesado como Pressuposto de Exclusão de Responsabilidade

Nos termos do art.º 149.º, n.º 3, a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto será excluída se as pessoas ou entidades responsáveis provarem que o lesado conhecia ou não devia desconhecer a deficiência do prospeto à data da emissão da sua declaração contratual ou em momento em que a respetiva revogação ainda era possível<sup>238</sup>. Com efeito, a lei estabelece como causa de exclusão de responsabilidade do lesante o comportamento pouco diligente do lesado. O regime da responsabilidade civil do prospeto consagra, à semelhança do art.º 570º, n.º 2, do CC, a exclusão de responsabilidade do lesante quando a culpa deste se basear apenas numa presunção de culpa<sup>239</sup>. Assim, a conduta culposa do investidor-lesado contribui para a eliminação da responsabilidade das entidades e pessoas responsáveis pelo prospeto, existindo, neste caso, como refere BRANDÃO PROENÇA<sup>240</sup>, a “absorção dos fundamentos ‘fracos’ de responsabilidade (culpa presumida e risco) pelo elemento ‘forte’ (‘culpa’ provada do lesado)”. Mas será mesmo assim? Bastará ao lesante demonstrar a simples culpa do lesado para que a sua culpa presumida possa ser afastada? A norma do art.º 149.º, n.º 3, pressupõe uma leitura mais conforme ao tipo de investimento em causa, assim como ao

<sup>237</sup> Cfr. PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., pp. 86-88.

<sup>238</sup> A revogação apenas é possível “*Em caso de alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que, de modo cognoscível pelos destinatários, hajam fundado a decisão de lançamento da oferta, excedendo os riscos a estas inerentes, pode o oferente, em prazo razoável e mediante autorização da CMVM, modificar a oferta ou revogá-la*”, de acordo com o art.º 128.º *ex vi* art.º 130.º, n.º 1. Devendo a revogação ser comunicada de forma imediata, através de meios iguais aos utilizados para a divulgação do prospeto, n.º 2 do art.º 130.º.

<sup>239</sup> Dispõe o art.º 570.º, n.º 2, “*se a responsabilidade se basear numa simples presunção de culpa, a culpa do lesado, na falta de disposição em contrário, exclui o dever de indemnizar*”.

<sup>240</sup> BRANDÃO PROENÇA, *A conduta do lesado como pressuposto e critério de imputação do dano extracontratual*, Coimbra, Almedina, 1997, p. 462.

tipo de destinatário do prospeto. Verificamos que os destinatários do prospeto são os investidores médios, que, em princípio, não dispõem de qualquer preparação técnica ao nível do investimento em questão, por isso a sua impreparação dita à tutela fornecida pelo legislador de valores mobiliários no que concerne a informação. Com efeito, a diligência exigida a estes investidores, com o investimento por si realizado, não poderá igualar-se à diligência requerida às entidades e pessoas responsáveis pela conformação do prospeto, pois isto lesaria gravemente a confiança depositada pelo investidor nos mercados financeiros, não obstante os riscos normais decorrentes deste tipo de investimento com o qual o investidor deve sempre contar. Tal como dispõe o art.º 149.º, n.º 3, para que a conduta do investidor possa excluir a obrigação de indemnizar dos presumíveis responsáveis, impõe-se a prova de culpa do lesado. Atendendo a que o prospeto se destina a investidores médios, somos da opinião de que o lesante deve provar que o dano foi provocado *exclusivamente*<sup>241</sup> devido ao comportamento censurável do lesado. Não basta ao lesante demonstrar a culpa do lesado, deve fazê-lo pela positiva. Exige-se que a conduta do investidor seja *causa exclusiva* do dano por este sofrido, de modo a que não subsistam dúvidas quanto à conduta do mesmo para a ocorrência do dano. Só assim, provando que a conduta do lesado foi única e exclusivamente a causa do dano e demonstrando a causalidade entre a conduta e o dano, é que existirá a exoneração da responsabilidade do presumível lesado<sup>242</sup>. cremos que apenas assim serão acautelados os interesses do mercado como um todo e, por conseguinte, os interesses dos investidores.

Não queremos com isso dizer que o investidor médio não deverá ser diligente com a prossecução dos seus negócios quando se encontre perante deficiências informativas evidentes que seriam facilmente apreendidas por um investidor na mesma posição, ou seja, medianamente instruído e diligente. Do mesmo modo, a circunstância do investidor se colocar em posição de risco (ter conhecimento da deficiência de conteúdo do prospeto), atuando objetivamente contra os seus interesses, em presença de

---

<sup>241</sup> Seguimos aqui de perto as considerações efetuadas por BRANDÃO PROENÇA, embora relativamente ao art.º 520.º do CC. *A conduta do lesado como pressuposto e critério...* cit., p. 490.

<sup>242</sup> BRANDÃO PROENÇA fala da incompatibilidade do efeito exoneratório apenas com a demonstração de uma culpa leve e exclusiva do lesado, *A conduta do lesado como pressuposto e critério...* cit., p. 491. No mesmo sentido, afirmando que a conduta do lesado tem de ser a causa *adequada e única* do evento, AMÉRICO MARCELINO, “A concorrência da culpa efectiva com a culpa presumida” in Portugal Judiciário, Ano IV, 15 de março de 1980, n.º 42, p. 96 (95-97).

indicações bastantes ou inequívocas sobre a existência do perigo<sup>243</sup>, ou nos casos em que a ocorrência do dano é efetivamente previsível, e ocorrendo, desse modo, o evento autodanoso, o investidor, nesses casos, assume o risco da sua própria lesão. Na esteira de BRANDÃO PROENÇA<sup>244</sup>, é imputável ao lesado “*a autocolocação voluntária em perigo, que encerre em si uma determinada aptidão para ‘receber’ um dano, e que envolva, em última análise, um comportamento objectivamente contrário aos interesses do lesado*”. Nestes casos, cremos ser essencial o cuidado a ter por parte do investidor, na análise de situações facilmente perceptíveis, sob pena de exoneração de responsabilidade por parte das entidades e pessoas legalmente responsáveis.

## 2. O Dano

### 2.1. Delimitação do Dano Ressarcível

Elemento imprescindível de concretização da responsabilidade civil é a ocorrência de um dano<sup>245</sup>.

Sem dano, nada haverá que indemnizar. A proteção jurídica não foi colocada em causa, não existindo qualquer supressão ou diminuição de vantagens, nada há para tutelar e, conseqüentemente, nada há para reparar.

No âmbito do regime especial de responsabilidade pelo prospecto, nos termos do art.º 152.º, n.º 1, a indemnização deve colocar o lesado na exata situação em que estaria se, no momento da aquisição ou da alienação dos valores mobiliários, o conteúdo do prospecto estivesse em conformidade com o art.º 135.º.

Com efeito, o dano aqui ressarcível é resultante do interesse contratual positivo<sup>246</sup>, que visa colocar o investidor na exata situação em que estaria se, tomando a decisão de

<sup>243</sup>Cfr. BRANDÃO PROENÇA, *A conduta do lesado como pressuposto e critério...* cit., pp. 562-565.

<sup>244</sup> BRANDÃO PROENÇA, *A conduta do lesado como pressuposto e critério...* cit., p. 566.

<sup>245</sup>Assim, ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, cit., p. 619; MENEZES CORDEIRO, *Direito das Obrigações*, vol. II, reimpressão da 1.ª edição de 1980, AAFDL, pp. 281-282; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I cit., p. 343.

<sup>246</sup> Neste sentido, BOTELHO DA SILVA., “Dos Critérios de aferição... cit., pp. 194-196 (173-198); RITA AMARAL CABRAL, relativamente ao parecer sobre a privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, in “Responsabilidade por Prospecto e a Responsabilidade Pré-

investimento ou desinvestimento, o prospeto divulgasse corretamente a informação deficiente<sup>247</sup>. Por outro lado, a indenização abrange quer os danos emergentes quer os lucros cessantes<sup>248</sup>. Os danos emergentes correspondem à situação em que, em consequência da lesão, há uma frustração de uma utilidade que já se tinha adquirido. Os lucros cessantes correspondem àquela situação em que é frustrada uma utilidade que o lesado iria adquirir, se não fosse a lesão<sup>249</sup>.

Quando da informação deficiente contida no prospeto resultem danos em esfera jurídica alheia, mormente na esfera jurídica do investidor, porque ocorreu uma omissão da informação devida ou porque a informação foi prestada de forma incorreta ou não verídica, o investidor sofre uma desvantagem patrimonial.

O dano sofrido insere-se, assim, na categoria específica que corresponde aos danos patrimoniais puros. São apenas e unicamente ressarcíveis, nos termos do art.º 152.º, n.º 1, os danos patrimoniais puros (*pure economic loss*), em que tais danos ocorrem sem que tenha existido prévia violação de um direito ou bem absolutamente protegido<sup>250</sup>. Sobre os danos puramente patrimoniais, remete-se para o que foi dito *supra* aquando da análise da responsabilidade contratual e delitual<sup>251</sup>.

Por outro lado, a lei estabelece a hipótese de o montante da indenização ser reduzido, sempre que o resultado danoso se deva também a outras causas distintas dos

Contratual”, ROA, n.º 55, janeiro, 1995, pp. 220-223 (191-223); PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., pp. 725-726. Ao contrário, parecendo mais inclinado no sentido da indenização corresponder ao interesse contratual negativo, MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade Civil do Auditor de uma Sociedade Cotada”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VI, 2006, pp. 238-239 (229-239).

<sup>247</sup> A distinção entre a indenização pelo interesse contratual negativo e positivo consiste em que a indenização pelo interesse contratual positivo visa colocar o lesado na exata situação em que estaria se o contrato tivesse sido pontualmente cumprido enquanto a indenização pelo interesse contratual negativo corresponde ao prejuízo que o lesado evitaria se não tivesse celebrado o contrato ou mesmo iniciadas as negociações preliminares tendentes à sua conclusão, sobre esta distinção ver entre outros, ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 482 e MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. II, *Transmissão e Extinção das Obrigações, Não Cumprimento e Garantias do Crédito*, 8.ª edição, 2011, pp. 274- 278.

<sup>248</sup> Assim, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., p. 727.

<sup>249</sup> Frisa-se, contudo, que o ressarcimento pelos lucros cessantes não abrange os lucros que eventualmente o investidor ganharia se optasse por um investimento alternativo. Sobre a noção de danos emergentes e lucros cessantes *vide* ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 480; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. I, cit., p. 346.

<sup>250</sup> Neste sentido, CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via” No Direito...* cit., p. 46; MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade Civil do Auditor...” cit., p.238 (229-239); ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”, cit., p. 76 (55-95).

<sup>251</sup> Parte II, Capítulo I.

vícios informativos ou da previsão constante do prospeto. Com efeito, quando na produção dos efeitos danosos sofridos pelo investidor pela deficiência informativa do prospeto concorram causas fortuitas ou outros eventos que contribuam para a produção desses efeitos, verificar-se-á uma redução do valor a indemnizar, nos termos do art.º 152.º, n.º 2.

## 2.2. A Imputabilidade do Dano

### 2.2.1. O Nexo de Causalidade Entre a Deficiência do Prospeto e os Prejuízos Sofridos pelo Investidor

A ideia basilar no que aos danos respeita é de que os mesmos devem ser suportados pela própria esfera jurídica onde ocorram<sup>252</sup>. Entende-se que cada indivíduo deve arcar com o risco e, conseqüentemente, suportar os efeitos negativos inerentes a esse mesmo risco. Esta regra é invertida em situações particulares, como a da responsabilidade civil que obriga a imputação a outras esferas jurídicas. Assim, para a ocorrência de responsabilidade civil é fundamental que o Direito possa atribuir o dano a esfera jurídica diversa daquela em que o mesmo se repercutiu. Neste sentido, juridicamente, não basta a existência de danos, torna-se necessário que esses sejam imputáveis.

Quando o agente atua nas margens do Direito, violando normas jurídicas, provoca danos em outrem. O dano deve ser suportado por quem o provoca e não na esfera jurídica onde o mesmo se tenha registado<sup>253</sup>. O princípio de que quem provoca um dano tem a obrigação de indemnizar tem o seu corolário assente na imputação. A imputação permite estabelecer a conexão entre o dano e aquele a quem a ordem jurídica atribuí a sua suportação. Assim, o princípio da imputação apresenta-se como “*o fundamento ético-jurídico da atribuição de uma responsabilidade, designadamente da atribuição de uma responsabilidade por danos, quando estes não devem onerar a pessoa que os sofreu*”<sup>254</sup>. Estamos perante uma autovinculação no que respeita às conseqüências da

---

<sup>252</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil*, Vol. I, 2.<sup>a</sup> edição, 1987/1988, AAFDL, p. 416.

<sup>253</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Teoria Geral...cit.*, p. 421.

<sup>254</sup> Assim, BAPTISTA MACHADO, *Tutela da Confiança...*, cit., p. 413.

conduta, quando esta conduta comunicativa não se vincula à pretensão de veracidade. A imputação permite descortinar por que razão uma pessoa deve ser responsabilizada pelo dano sofrido por outra<sup>255</sup>. Importa, nesse sentido, saber se determinado sujeito pode ser considerado autor de certo facto<sup>256</sup>.

No que concerne à responsabilidade pelo prospecto, a determinação dos sujeitos responsáveis é feita pela lei, nos termos do art.º 149.º, n.º 1, ficando, assim, estabelecida que são aqueles os autores da violação da norma que estabelece os parâmetros a que deve obedecer a informação que conste do prospecto para o efeito de a lei pôr a seu cargo a obrigação de reparar os respetivos prejuízos causados.

Mas, nesse caso, quais são exatamente os prejuízos causados pelo facto?

Para o apuramento da responsabilidade civil, importa verificar a questão da causalidade. Não será suficiente a conduta ilícita, culposa, assim como a ocorrência de dano para que haja lugar ao ressarcimento dos prejuízos. Impõe-se que o comportamento ilícito, culposo e danoso seja também ele causa dos danos sofridos<sup>257</sup>. Exige-se um nexo de causalidade entre o facto e o dano. Em sede de responsabilidade civil pelo prospecto, importa verificar se a desconformidade do prospecto com a lei, ou seja, a informação incompleta, falsa, desatualizada, obscura, sem objetividade e ilícita tem conexão causal com o dano sofrido pelo investidor. Importa saber se a informação desconforme influenciou a decisão do investidor na aquisição dos valores mobiliários, de tal forma que se a informação estivesse correta o mesmo não teria adquirido os valores mobiliários ou o faria por um valor inferior ao efetuado<sup>258</sup>. Vale isto por dizer que nem todos os danos e quaisquer danos sobrevindos são incluídos na responsabilidade das entidades e pessoas responsáveis. São-no somente os provocados pela informação deficiente. Por isso, a importância do nexo de causalidade como pressuposto da responsabilidade civil e ainda como expediente da obrigação de

---

<sup>255</sup> GOMES DA SILVA, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, Vol. I cit., p. 106; MENEZES CORDEIRO, *Teoria Geral...* cit., p. 420.

<sup>256</sup> PEREIRA COELHO, “O Nexo de Causalidade na Responsabilidade Civil”, in BFDUC, Suplemento IX, 1951, p. 173 (68-242).

<sup>257</sup> Como refere PEREIRA COELHO, “o princípio da causalidade exprime-se portanto nestes termos: não há efeito sem causa, tudo o que existe tem causa”; “O Nexo de Causalidade...” cit., pp. 179-180 (68-242).

<sup>258</sup> Neste sentido, ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., pp. 67- 68 (55-95).

indemnizar<sup>259</sup>. Para o tratamento da imputação objetiva de danos ao agente, tem-se desenhado algumas teorias explicativas, a orientação primitiva nesta matéria é dada pela teoria da equivalência das condições (*conditio sine quo non*), que propugna que a *causa* diz respeito ao facto sem o qual não se teria verificado o resultado danoso. Todas as condições que deram causa ao efeito lesivo são chamadas à colação, cada condição *sine qua non* seria causa de *todo* o efeito, porque, sem ela, as outras condições não teriam atuado<sup>260</sup>. A doutrina maioritária portuguesa<sup>261</sup> entende que a teoria que melhor responde às exigências de imputabilidade objetiva é a teoria da causalidade adequada, encontrando-se *aparentemente*<sup>262</sup> consagrada no art.º 563.º do CC. De acordo com esta teoria, considera-se causa de uma conduta lesiva a condição que, em abstrato, se mostra adequada a produzi-lo. Esta conceção parte da doutrina da teoria da equivalência das condições, no sentido em que considera necessário não só que o facto tenha sido, em concreto, condição “*sine qua non*” do dano, mas também que constitua, em abstrato, segundo o curso normal das coisas, causa adequada à sua produção<sup>263</sup>. Esta teoria parte de um juízo de prognose póstuma para determinar se o resultado danoso seria previsível segundo atuação de um homem médio colocado na posição do agente. Na impossibilidade de responder a determinadas exigências<sup>264</sup>, a alternativa foi encontrada através da teoria do escopo da norma. Esta teoria defende a delimitação da imputação em função do fim de proteção da norma constitutiva de responsabilidade ou do dever violado<sup>265</sup>. O fundamento da responsabilidade pelo dano encontra-se no escopo de proteção e do âmbito da norma. Assim, o nexo de causalidade relevante tem por base os danos causados pelo facto, em termos de condição “*sine qua non*”, em bens

<sup>259</sup> ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., pp. 447-448.

<sup>260</sup> PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 389.

<sup>261</sup> PEREIRA COELHO, “O Nexo de Causalidade...”, cit., pp. 201-221 (68-242); PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos...*, cit., p. 396 e 412-413; ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, cit., pp. 916-927; ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 634.

<sup>262</sup> Esta ideia defendida pela maioria da doutrina é recusada por MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores...*, cit., p. 541, que entende estar apenas em causa o afastamento da causa virtual, como princípio de imputação e por MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Almedina, Coimbra, 2015, p. 781, que refere que a norma visa estabelecer o nexo de causalidade ao critério da *conditio*, abrindo, assim, caminhos para adoção de critérios de imputação objetiva adequados.

<sup>263</sup> ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., pp. 631-632.

<sup>264</sup> Sobre algumas debilidades da teoria da adequação veja-se, GOMES DA SILVA, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, Vol. I cit., pp. 97-100; MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores...*, cit., pp. 533-535; MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil...*, cit., pp. 766-768.

<sup>265</sup> MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil...*, cit., p. 768.

juridicamente tutelados pela norma violada<sup>266</sup>. Assim, apela-se à interpretação do conteúdo e do fim da norma violada, imputando-se ao agente os prejuízos que correspondam às frustrações de vantagens que atingem bens jurídicos tutelados pela disposição infringida. A teoria do escopo da norma também não é isenta de críticas por parte da doutrina<sup>267</sup>, mas tem-lhe sido dada uma função de correção dos resultados obtidos através de outros critérios de imputação<sup>268</sup>.

O que nos interessa saber é se no contexto da responsabilidade civil pelo prospeto de oferta pública as informações irregulares inseridas no mesmo motivaram a decisão de investimento por parte do investidor e se essa irregularidade apresenta-se como causa dos danos patrimoniais sofridos pelo investidor. A lei, ao estabelecer que a informação introduzida no prospeto deve ser apresentada completa, verdadeira, atual, objetiva e lícita tem em vista o investimento em si mesmo, a ser realizado por um número indeterminado de pessoas. E, nesse sentido, para que o investimento possa ser realizado de forma consciente e esclarecido, deve o investidor estar na posse de toda a informação relevante para poder “*formar juízos fundados sobre a mesma, os valores mobiliários que dela são objecto e sobre a situação patrimonial, económica e financeira da emitente*” e, desse modo, evitar tanto quanto possível a ocorrência de danos. Assim, a transmissão de informação incompleta, falsa, desatualizada, obscura e ilícita influencia a avaliação de investimento sempre que este venha a ter prejuízos decorrentes da influência negativa da informação deficiente nos preços dos valores mobiliários<sup>269</sup>. Entende-se que a informação inserida no prospeto cria no público uma disponibilidade para o investimento, o que, inevitavelmente, influencia o investidor, ainda que este não tenha

---

<sup>266</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores...*, cit., p. 555.

<sup>267</sup> Veja-se, por exemplo, as considerações efetuados por SINDE MONTEIRO, referindo que a teoria do escopo da norma não exclui a teoria da adequação, mas, sim, que ambas devem ser consideradas na resolução da imputação objetiva, pois a primeira permite cooperar na resolução de situações que só forçadamente receberão solução convincente no enquadramento da segunda, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 271-272. Referindo que a teoria do escopo da norma cultiva uma crença no que toca à capacidade de interpretação teleológica para identificar os concretos fins prosseguidos por cada norma, ou seja, identificar as intenções do legislador na imposição de deveres de cuidados, entende não ser uma via vinculativa para a verificação de resultados, cfr. MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil...*, cit., p. 768-772.

<sup>268</sup> MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil...*, cit., pp. 807-820.

<sup>269</sup> Como ensina, AMADEU FERREIRA, caso haja alteração dos preços, então deve presumir-se que afetou o investidor, *Direito dos valores Mobiliários...*, cit., p. 405. Todavia, apesar da existência de vícios na informação divulgada, se os valores da bolsa permanecerem numa evolução positiva, não ocorrendo prejuízos para o investidor, haverá ausência do nexo de causal e, conseqüentemente, do dano.

lido o prospeto<sup>270</sup>. Como refere AMADEU FERREIRA<sup>271</sup>, “*interessa a convicção que se gera no público quer directamente a partir do prospecto, quer da publicidade, quer dos conselhos dos especialistas assentes no conteúdo do prospecto*”. Com efeito, a elaboração e divulgação de um prospeto deficiente é condição “*sine quo non*” do dano resultante na esfera jurídica do investidor, constituindo a divulgação da informação viciada segundo o curso normal das coisas uma causa adequada a produção do dano (desvalorização das cotações na bolsa de valores), sendo à partida previsível que a transmissão de informação deficiente à outra parte poderá resultar na produção de danos na esfera jurídica deste último. Assim, a informação deve ser adequada para a decisão de investimento por parte do público investidor. Não o sendo, e existindo a ocorrência de danos, subentende-se que a informação influenciou a decisão de investir em valores mobiliários.

Neste sentido, importa indagar em que termos está estabelecido o ónus da prova. Revisitando o art.º 161.º, n.º 4, do Código do Mercado de Valores Mobiliários de 1991, que consagrava que “*(...) o montante da indemnização será reduzido na medida em que as pessoas ou entidades responsáveis (...) provem que a mencionada diferença entre os preços de compra e de venda dos valores mobiliários se deve a outras causas que não à arguida insuficiência ou falta de veracidade, objectividade ou actualidade da informação incluída no prospecto*”. Com base nessa norma, e também com base no art.º 161.º, n.º 2, al. e)<sup>272</sup>, entendia-se que o legislador consagrava uma inversão do ónus da prova, uma vez que se presumia que, verificados os danos, estes seriam causados pelos vícios da informação inserida no prospeto. Neste sentido, existia uma dupla presunção de causalidade. O primeiro nexos causal dizia respeito à relevância depositada pelo investidor lesado na informação defeituosa e com base nela realizou o seu investimento. O segundo dizia respeito à conexão entre a informação deficiente e a ocorrência do dano em concreto<sup>273</sup>. Assim, a oneração de demonstrar um ou outro nexos de causalidade cabe

<sup>270</sup>Cfr. GUIDO FERRARINI, “La Responsabilità Da Prospecto, Informazione Societaria e Tutela Degli investitori”, in *Quarterni Di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 1986, p. 123.

<sup>271</sup> AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários...*, cit., p. 405.

<sup>272</sup> O art.º 161.º, n.º 2, al. e), referia que “*(...) a insuficiência e a falta de veracidade, objectividade ou actualidade da informação só são relevantes se influírem na avaliação do investimento em termos tais que, a não existirem, um investidor normalmente prudente se absteria de adquirir os valores mobiliários em causa ou de os adquirir pelo preço por que são oferecidos à subscrição pública*”.

<sup>273</sup> Neste sentido, veja-se ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., p. 68 (55-95).

às pessoas ou entidades responsáveis<sup>274</sup>. Nos termos do art.º 342.º do CC, o nexa causal é um facto constitutivo do direito ao ressarcimento dos danos resultantes na esfera jurídica do lesado. Logo, isso significaria que ao lesado incumbe provar o nexa de causalidade (demonstrar que a frustração de utilidades resultantes da decisão de investir resultou da desconformidade do prospeto). Todavia, entendemos que a dogmática subjacente ao art.º 161.º, n.º 4, do Código de Mercado de Valores Mobiliários encontra-se estatuída com uma nova formulação no art.º 152.º, n.º 2<sup>275</sup>, permanecendo a existência de uma presunção de causalidade, como forma de tutela do investidor no mercado de capitais, devendo as pessoas ou entidades responsáveis proceder à prova de que ocorreram outros eventos na produção dos danos, existindo, nesse caso, uma situação de concausalidade e, conseqüentemente, uma redução do montante indemnizável, ou provar que o resultado danoso se deu única e exclusivamente a causas diversas dos vícios da informação, resultando, assim, na exclusão de obrigação de indemnizar<sup>276</sup>.

Com efeito, na responsabilidade civil pelo prospeto, o investidor encontra-se apenas onerado com a prova da ilicitude da conduta e com a demonstração de ocorrência de danos<sup>277</sup>.

---

<sup>274</sup> Na secção 11 (a) *do Securities Act of 1993* cabe às entidades ou pessoas responsáveis provar que o investidor não confiou na informação deficiente para a sua decisão de investimento (*reliance*), demonstrando a irrelevância da informação deficiente contida no prospeto para o investimento realizado (*materiality fact*), mesmo nos casos em que essa prova deve ser realizada pelo investidor, não se exige que este tenha efetuado uma leitura atenta do prospeto. Também, neste sentido, no âmbito do direito português, AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários...*, cit., p. 406.

<sup>275</sup> O art.º 152.º, n.º 2, estipula que “o montante do dano indemnizável reduz-se na medida em que os responsáveis provem que o dano se deve também a causas diversas dos vícios da informação ou da previsão constantes do prospeto”.

<sup>276</sup> Como refere SINDE MONTEIRO, relativamente a um caso de erro médico grosseiro do qual resultou danos em que a jurisprudência alemã aceita a inversão do ónus de prova do nexa de causalidade, entende que esta solução justifica-se em determinados grupos de casos, nomeadamente nos casos em que existe violação de um dever de esclarecimento, quando este servia para esclarecer o lesado sobre um perigo que o ameaça, para que pudesse tomar medidas de proteção. Se o esclarecimento foi omitido, é na maior parte das vezes impossível determinar se o lesado, no caso de ter sido atempadamente esclarecido, teria tomado as medidas aconselhadas, sendo, portanto, o seu dano afastado por uma conduta conforme ao dever, risco de *non liquet* criado justamente pela violação do dever de esclarecimento e, por esta razão, imposto ao lesante, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 296-297 (nota n.º 429).

<sup>277</sup> Cfr. AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários...*, cit., p. 405; ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., p. 68 (55-95).

## CAPÍTULO IV - A NATUREZA JURÍDICA DA RESPONSABILIDADE PELO PROSPETO

### 1. O Dever Legal de Informar e os Quadros Gerais da Responsabilidade

#### 1.1. A Responsabilidade “*in contrahendo*”

A culpa *in contrahendo*, previsto no art.º 227.º do CC, impõe um dever genérico de agir de boa fé na fase pré-contratual. Exige-se que as partes, durante as negociações, permaneçam adstritas a um comportamento alicerçado na boa fé.

Todavia, é patente que a simples prática de atos preparatórios não é por si só suficiente para a vinculação das partes ao fornecimento recíproco de todo o saber de que dispõem sobre o objeto contratual visado<sup>278</sup>. Pois, que de outro modo, a obrigação de as partes transmitirem o completo acervo informativo, desde o início dos preliminares “*inviabilizaria economicamente qualquer processo negociatório*”<sup>279</sup>. Todavia, é por demais evidente que os casos em que se justifique o dever de informar espontaneamente relativamente aos aspetos que possam influenciar na decisão da contraparte emergem de um dever *ex bona fide*<sup>280</sup>. A justificação encontra a sua razão de ser no desnível de informação existente entre as partes e a necessidade de proteção de uma das partes nas negociações, permitindo estabelecer o equilíbrio material e atenuar, desse modo, as desigualdades existentes no acesso à informação<sup>281</sup>.

No âmbito de uma oferta pública de valores mobiliários é por demais evidente que as partes devem rodear a sua atuação nos vetores fundamentais da boa fé durante as

---

<sup>278</sup> Cfr. MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, *in A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., p. 317.

<sup>279</sup> MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, *in A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., p. 317.

<sup>280</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 358.

<sup>281</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 360; MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, *in A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., p. 318-319; CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança...* cit., pp. 382-383; ALMENO DE SÁ, *Direito Bancário*, Coimbra, 2008, pp. 71-72.

negociações preliminares com vista à conclusão do contrato. Assim, a parte dotada de conhecimentos que sejam desconhecidos da contraparte deve partilhar o seu saber, pois “(...) o dever pré-contratual de informar só surge quando ao conhecimento (ou cognoscibilidade) do lado de um dos negociadores se contrapõe a ignorância do outro (...)”<sup>282</sup>. O nível de qualificação profissional das pessoas e entidades responsáveis, a sua posição e reconhecimento no mercado impõem um tal dever de informação que dirá respeito “(...) sobretudo ao objecto da prestação, desde logo à correcta descrição desse objecto (...)”<sup>283</sup>.

O investidor, como a parte mais débil nas negociações, com vista à realização de um investimento em mercados de valores mobiliários, necessita de maior proteção, pois encontra-se numa posição de inferioridade, no que toca à informação, sendo devidos, na fase preparatória, “(...) um esclarecimento e uma lealdade acrescidos (...)”<sup>284</sup>.

Neste sentido, surge como absolutamente inequívoca, em presença de um princípio de equilíbrio material, a existência de um dever de informação na fase preliminar em que se fundamenta a boa fé, por parte das entidades e pessoas responsáveis pelo conteúdo do prospeto. Com efeito, na generalidade das situações, o princípio da boa fé obrigaria as entidades e pessoas responsáveis pelo prospeto a responderem por “*culpa in contrahendo*” no caso de não informarem ou informarem mal os investidores quanto ao negócio projetado. De bom grado, tal decorreria diretamente do fundamento subjacente à boa fé enquanto padrão de conduta nas fases pré-contratuais, durante a vigência do contrato e depois da cessação do contrato ou *post pactum finitum*<sup>285</sup>. Assim sendo, sempre que houvesse violação do dever legal de informar por parte das entidades e pessoas responsáveis, existiria, simultaneamente, a violação da boa fé, ficando os obrigados a satisfazer o interesse contratual negativo<sup>286</sup> dos investidores lesados pela conduta comunicativa não autêntica, identificar-se-ia nessa situação um *dano da confiança* e reconduziria a repor a situação no estado em que se

<sup>282</sup> MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, Citando, JACQUES GHESTIN, in *A Privatização da Sociedade Financeira...* cit., p. 318.

<sup>283</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 364.

<sup>284</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil II*, Parte Geral, 4.<sup>a</sup> edição, 2014, p. 224.

<sup>285</sup> MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil II*, cit., p. 293.

<sup>286</sup> De acordo com MENEZES CORDEIRO, é de admitir a possibilidade de os danos a indemnizar não se limitarem ao interesse contratual negativo, de modo a não restringirem o cômputo das indemnizações, *Tratado de Direito Civil II*, cit., pp. 282-286.

encontraria se o investimento lesivo não tivesse sido celebrado<sup>287</sup>. Os vetores fundamentais do princípio da boa fé são a tutela da confiança e a primazia da materialidade subjacente<sup>288</sup>. No âmbito da responsabilidade civil pelo prospeto, focar-nos-emos, sobretudo, no vetor da tutela da confiança e na verificabilidade dos respetivos pressupostos para a concretização do *dano da confiança*. Com efeito, de acordo com MENEZES CORDEIRO<sup>289</sup>, “*a confiança exprime a situação em que uma pessoa adere, em termos de actividade ou de crença, a certas representações, passadas, presentes ou futuras, que tenha por efectivas*”. Assim, quando esta confiança tutelada seja defraudada, impõe-se um dever de indemnizar. Para que isso se verifique, é necessário que se encontrem verificados os pressupostos da proteção da confiança que são eles: a situação de confiança, justificação para essa confiança, um investimento de confiança e a imputabilidade da confiança<sup>290</sup>.

1. A *situação de confiança* tem como fator dominante o prospeto onde se encontram as informações respeitantes aos valores mobiliários, aos direitos inerentes, assim como a informação patrimonial e financeira da emitente. O prospeto, sendo um documento obrigatório nas ofertas públicas de valores mobiliários, contendo informação sujeita a determinados requisitos de validade e ainda sujeito a fiscalização administrativa da CMVM, forma aos seus destinatários uma situação de confiança para o investimento projetado. O investidor confia na veracidade e conseqüente credibilidade da informação disponibilizada pelas entidades e pessoas responsáveis. Esta situação de confiança exprime-se na boa fé subjetiva e ética, ou seja, exige-se o desconhecimento desculpável por parte do investidor.

2. Esta confiança por parte do investidor deve ser *justificada*. Neste caso, essa justificação encontra-se alicerçada na posição ocupada pelas entidades e pessoas responsáveis no mercado de valores mobiliários. Sendo este um mercado organizado, parte-se do princípio que os profissionais que nele

---

<sup>287</sup>Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 369-370.

<sup>288</sup>MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. II, Lisboa, 1984, pp. 1234 e ss.

<sup>289</sup>MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, cit., p. 1234.

<sup>290</sup>Assim, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, cit., pp. 1248-1249. O preenchimento dos requisitos para a proteção da confiança, articulam-se de acordo com um sistema móvel, a maior intensidade de um ou mais pressupostos releva numa menor exigência quanto aos restantes, do mesmo modo a menor intensidade de um reflectir-se-á numa maior intensidade dos outros pressupostos, p. 759.

atuam dispõem de um grau de qualificação específico que permite o estabelecimento de uma relação de confiança entre as partes intervenientes neste tipo de mercado. Cria-se, nesse caso, nos investidores, “uma crença plausível”<sup>291</sup> que permite a justificação dessa confiança.

3. Estabelecida a “crença plausível” de que o prospeto divulgado se encontra em conformidade com a lei, o investidor, com base na justificação da confiança, realiza um *investimento de confiança* ao adquirir os valores mobiliários objetos de oferta pública. A disposição patrimonial realizada pelo investidor apenas ocorre porque existe uma justificação da confiança que fundamentou o investimento efetuado, pois, de outro modo, caso não existisse confiança e a justificação para essa confiança, o investidor não realizaria o investimento visado, correndo o risco de perder as suas poupanças. Exige-se, nesses termos, um nexo de causalidade entre a situação de confiança e o investimento dessa confiança. Admite-se, com o recurso a um juízo *tipificador* verificável, ao que sucede nos casos semelhantes, uma inversão do ónus da prova, sempre que a preparação, qualificação e especialização das pessoas e entidades responsáveis permita suscitar a confiança de terceiros<sup>292</sup>.

Com efeito, “*se a atitude de confiança corresponder a uma atitude tipicamente verificável em circunstâncias do género, se deverá admitir uma inversão do ónus da alegação e prova da situação de confiança e da sua causalidade em relação ao investimento feito pelo confiante, ao menos se esse investimento corresponder ao tipo de investimento esperável em circunstâncias semelhantes para quem age com a diligência exigível naquele género de situações*”<sup>293</sup>.

4. As consequências inerentes à situação de confiança devem ser *imputadas* às entidades e pessoas responsáveis pelo conteúdo e divulgação de informação constante do prospeto, as quais são os principais responsáveis pela situação de confiança gerada nos investidores.

---

<sup>291</sup> Expressão de MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, cit., p. 1248.

<sup>292</sup> Uma vez que a demonstração da existência efetiva de uma situação de confiança corresponde a uma realidade do foro interno e psíquico, o recurso a situações típicas de confiança é imprescindível sob pena de se inutilizar na prática o princípio da tutela da confiança, assim, CARNEIRO DA FRADA *Uma “Terceira Via” no Direito da Responsabilidade Civil?* Almedina, Coimbra, 1997, pp. 104-105.

<sup>293</sup> Cfr. CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”...*, cit., p. 105.

Consagrando-se uma relação de confiança entre as partes, a confiança legítima dos investidores não pode deixar de ser tutelada, pois estamos perante “(...) ‘*uma conduta responsável*’, no sentido de que o seu autor ‘*responde*’ pela pretensão de autenticidade, veracidade e de validade que lhe vai ligada nas relações comunicativas interpessoais (...)”<sup>294</sup>.

A boa fé surge, assim, como um fundamento de imputação de danos decorrente da violação do dever de informar sempre que se instituir uma relação de confiança entre lesado e lesante. Neste âmbito, o art.º 227.º do CC vincula a entidade emitente e os investidores, no decorrer das negociações e na formação contratual, à adoção de comportamentos conformes com a boa fé, sob pena de terem de ressarcir os danos causados<sup>295</sup>, existindo entre o investidor e a entidade emitente uma relação de confiança, a responsabilidade da entidade emitente pelo conteúdo do prospeto insere-se na responsabilidade decorrente da culpa “*in contrahendo*”. Do mesmo modo, quanto aos outros responsáveis elencados no art.º 149.º, n.º 1, apesar de se apresentarem como terceiros na relação contratual entre a emitente e o investidor também se encontram vinculados a uma conduta circunscrita na boa fé. Ora, terceiros que intervêm na negociação, na formação do contrato ou na elaboração do objeto do contrato são responsabilizados por culpa “*in contrahendo*”. Tem-se em vista a ampliação da eficácia subjetiva da culpa “*in contrahendo*” como consequência do reconhecimento da influência que outras pessoas podem ter no decorrer do processo em vista à conclusão do contrato<sup>296</sup>.

A questão da expansão da responsabilidade pré-contratual a terceiros relaciona-se com a eventualidade de responsabilizar o representante que, no decorrer das negociações, estabelece um vínculo de confiança com a outra parte, e serve-se da confiança em si depositada pelo representado. Relaciona-se também com aquelas situações em que o terceiro tem um interesse económico próprio na negociação do negócio, relaciona-se ainda com as qualificações profissionais de terceiros que permitem exercer uma influência determinante na decisão de contratar<sup>297</sup>. Assim, os

---

<sup>294</sup> BAPTISTA MACHADO, *Tutela da Confiança...*, cit., p. 354.

<sup>295</sup> As consequências provenientes da proteção da confiança podem consistir na preservação da posição nela alicerçada ou no dever de indemnizar, assim, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, cit., p. 1249.

<sup>296</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”...*, cit., p. 98.

<sup>297</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”...*, cit., pp. 98-99.

profissionais especializados, como os titulares dos órgãos de administração do oferente e da emitente, os titulares dos órgãos de fiscalização, as sociedades de revisores oficiais de contas, os revisores oficiais de contas e os intermediários financeiros pelo papel que lhe cabe na administração da pessoa coletiva, na fiscalização e apreciação do relatório de gestão, na certificação legal de contas incluídas no prospeto e no serviço de assistência à oferta pública respetivamente, estabelecem uma *relação específica* com os investidores, mais propriamente uma *relação obrigacional sem deveres primários de prestação*<sup>298</sup>, encontrando-se então vinculados a uma atuação conforme ao art.º 227.º do CC, ou seja, devem proceder de acordo com a boa fé, informando corretamente a outra parte sobre todos os aspetos essenciais relativamente ao objeto negocial. Uma vez que a letra do preceito não é conclusiva, no sentido de que apenas as partes no contrato visado se encontram vinculadas aos ditames da boa fé nos preliminares das negociações, pode, de facto, declarar-se a responsabilização pré-contratual daqueles que atuam com autonomia no *iter* formativo tendente à conclusão de um negócio.

A extensão do âmbito subjetivo da responsabilidade “*in contrahendo*” permite, assim, a imputação de danos a terceiros que culposamente violem os princípios da boa fé nas negociações. Por isso, a doutrina não vê dificuldades em aceitar esse alargamento da culpa “*in contrahendo*” a terceiros que não as partes do futuro contrato<sup>299</sup>.

Com efeito, para a verificação da responsabilidade de terceiros por culpa “*in contrahendo*” no âmbito do prospeto de oferta pública, é necessário que se encontrem concretizados os pressupostos da proteção da confiança acima referidos, ou seja, a existência de uma situação de confiança, a justificação para a confiança, um investimento de confiança e a imputação dessa confiança.

No domínio da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto, anterior à entrada em vigor do Código de Mercados de Valores Mobiliários de 1991, vários autores se pronunciaram no sentido da inclusão da responsabilidade pelo prospeto no

---

<sup>298</sup> Veja-se, com interesse, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 514-418; BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula da razoável...* cit., pp. 574-575; CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”*...cit., pp. 100-102.

<sup>299</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. I, pp. 633-634; SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 549, nota n.º 330; CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”*...cit., pp. 98-102;

âmbito da “*culpa in contrahendo*”, nomeadamente GALVÃO TELLES<sup>300</sup>, no parecer sobre a privatização da sociedade financeira portuguesa. Embora equacionando outras alternativas aplicáveis ao caso, considera que “*estamos perante um caso característico de culpa na formação dos contratos, de que se ocupa o artigo 227.º do Código Civil*”, uma vez que o contrato padecia de um erro sobre o objeto cuja essencialidade para o comprador era inteiramente cognoscível por parte do vendedor. Na mesma linha, FERRER CORREIRA e ALMENO DE SÁ entendem que, além da infração do dever legal de informar, nos termos do art.º 485.º, n.º 2, do CC, ocorreu do mesmo modo uma violação do princípio geral de atuação, de acordo com a boa fé no âmbito dos preliminares conducentes à celebração de um negócio, nos termos do art.º 227.º do CC<sup>301</sup>. Reforçam os autores que “*está em causa uma situação de responsabilidade pré-contratual em que a celebração do contrato não impediu o surgimento de danos*”<sup>302</sup>. Do mesmo modo, MARCELO REBELO DE SOUSA<sup>303</sup> entende que estamos perante a violação do dever de agir de boa fé, onde a obrigação de indemnizar reconduzir-se-ia na “*culpa in contrahendo*” por ofensa de deveres pré-contratuais. Por outro lado, também GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL<sup>304</sup>, depois de aplicação do art.º 485.º, n.º 2, admitem, do mesmo modo, a existência de um dever de agir de boa fé que não foi respeitado pelo alienante, verificando-se, conseqüentemente, a violação do art.º 227.º do CC.

No âmbito do Código do Mercado de Valores Mobiliários, BOTELHO DA SILVA<sup>305</sup> reconduz a responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto a um regime especial de responsabilidade pela informação pré-contratual. No mesmo sentido, ANA CATARINA PERES<sup>306</sup> refere que apesar do silêncio do legislador, a responsabilidade pelo prospeto é uma responsabilidade que decorre da culpa “*in contrahendo*”, nos termos do art.º 227.º, n.º 1, do CC.

---

<sup>300</sup> INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, cit., pp. 191-192.

<sup>301</sup> FERRER CORREIRA e ALMENO DE SÁ, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, pp. 296-297.

<sup>302</sup> FERRER CORREIRA e ALMENO DE SÁ, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, cit., p. 298.

<sup>303</sup> MARCELO REBELO DE SOUSA, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, pp. 240-245.

<sup>304</sup> MANUEL GOMES DA SILVA E RITA AMARAL CABRAL, in *A Privatização da Sociedade Financeira... cit.*, p. 316-319.

<sup>305</sup> BOTELHO DA SILVA., “Dos Critérios de aferição... cit.”, pp. 191-192 (173-198).

<sup>306</sup> ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., p. 83 (55-95).

Em sentido contrário, RITA AMARAL CABRAL<sup>307</sup> entende que o regime da responsabilidade pelo conteúdo do prospecto não se enquadra no domínio da responsabilidade “*in contrahendo*”, uma vez que este tipo de responsabilidade pressupõe uma relação específica entre as partes contraentes individualizadas, o que não sucede na responsabilidade pelo prospecto, até porque os deveres que imanam sobre o autor do prospecto não dependem de nenhum vínculo com os destinatários. Por outro lado, entende a autora que responsabilizando o maior número de pessoas facilita-se a proteção dos investidores contra as consequências de uma informação desconforme. Defende, por conseguinte, que o regime da responsabilidade civil pelo prospecto é um instituto autónomo.

Atualmente, MENEZES CORDEIRO<sup>308</sup> entende que a responsabilidade pelo prospecto é uma concretização do instituto da responsabilidade “*in contrahendo*”. DÁRIO MOURA VICENTE<sup>309</sup> propugna que o regime da responsabilidade civil pelo prospecto tem como finalidade intensificar a proteção atribuída pelo princípio geral da boa fé na formação dos contratos, mas sem a esgotar, uma vez que o que se tem em vista com as normas da responsabilidade pelo prospecto é a proteção do investidores e o funcionamento eficiente e regular dos mercados, pelo que quando o facto ilícito realize a previsão de ambas não há necessariamente a derrogação da norma que prevê a regra geral da boa fé nos preliminares das negociações.

Posto isto, é nosso entendimento que a consagração legal de deveres pré-contratuais de informação no âmbito do prospecto de oferta pública, cominado com um regime de responsabilidade *sui generis*, é uma decorrência da responsabilidade “*in contrahendo*”. Os deveres de informação instituídos pelo CVM, no que respeita à conformidade do prospecto, têm como escopo o pleno esclarecimento dos intervenientes no mercado de valores mobiliários *máxime* dos adquirentes de valores mobiliários que baseiam as suas decisões nesse documento, que, à partida, deverá estar em conformidade com a lei. A elaboração e posterior divulgação de um prospecto isento de vícios informativos, obedecendo a determinados requisitos, transporta-nos para a necessidade fulcral de prestar informações de acordo com a bitola da boa fé. As

---

<sup>307</sup> RITA AMARAL CABRAL, “Responsabilidade por Prospecto e a Responsabilidade Pré-Contratual” cit., pp. 205-210 (191-223).

<sup>308</sup> MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil II*, cit., p. 294.

<sup>309</sup> DÁRIO MOURA VICENTE, *Da Responsabilidade Pré-contratual em Direito Internacional Privado*, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 269-270.

entidades e pessoas responsáveis pelo prospeto devem nortear a sua conduta sempre em presença do princípio da boa fé, abstendo-se de violar o dever de informação, a que se encontrem obrigados. Todo o processo de negociação durante a oferta pública de valores mobiliários deve ser precedido de lealdade informativa, permitindo, assim, um equilíbrio informacional entre as partes no decurso das negociações. Assim, os deveres de informação impostos legalmente no âmbito do prospeto de oferta pública apresentam-se, claramente, como uma manifestação do princípio da boa fé para as partes nas negociações. Também porque está em causa o adequado funcionamento dos mercados de valores mobiliários, a intersecção entre a oferta e a procura deve ser sempre realizada tendo como referência um comportamento emanado no princípio da boa fé, permitindo, assim, a existência de um mercado saudável e atraente para os investidores e demais intervenientes. Este dever é imposto pela boa fé. Os deveres de informação adstringem as partes, nos contactos pré-negociais, a não transmitirem informações falsas ou defeituosas sobre os elementos essenciais do objeto a contratar<sup>310</sup>.

Assim, deve considerar-se “(...) *que apenas surge um concreto dever de informar na preparação do contrato quando a intencionalidade material subjacente ao princípio da boa fé exija de uma das partes determinado esclarecimento ou comunicação*”<sup>311</sup>. Importa referir que a culpa na formação do contrato, reportando-se à violação de deveres pré-contratuais, é totalmente independente da validade ou não do contrato, gozando, assim, a responsabilidade “*in contrahendo*” de autonomia face à celebração de um contrato válido<sup>312</sup>.

Chegados à conclusão de que estamos perante uma responsabilidade “*in contrahendo*”, importa verificar se este tipo de responsabilidade é um instituto representativo de responsabilidade contratual, delitual ou intermédia.

## 1.2. Responsabilidade Contratual

---

<sup>310</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, “Concessão de Crédito e responsabilidade Bancária”, p. 35 (9-61).

<sup>311</sup> ALMENO DE SÁ, *Direito Bancário*, cit., p. 73.

<sup>312</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, cit., p. 584; ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, cit., p. 239.

Poder-se-á dizer que as partes devem, no âmbito de uma relação negocial existente, prestar informações. Também nesses casos se conforma uma obrigação de responder pelos danos que possam resultar da ação realizada em função da confiança desencadeada pela informação prestada.

Igualmente, como nas negociações preliminares do contrato, durante a fase contratual, podem surgir deveres de prestação de informações ou esclarecimento, bem como deveres de proteção<sup>313</sup>. Estes deveres têm como finalidade principal prevenir face a obstáculos à prestação, impedir danos e garantir o alcançar do fim contratual<sup>314</sup>. Como refere CARNEIRO DA FRADA<sup>315</sup>, os deveres de proteção “(...) *fundaria ainda entre as partes uma ordem especial de proteção dos seus bens pessoais ou patrimoniais (...)*”<sup>316</sup>.

Os deveres de informação impostos no âmbito da realização de uma oferta pública através do prospeto informativo têm a sua consagração num diploma legal, *mormente* Código de Valores Mobiliários, que disciplina este tipo de atividade financeira. O dever de informar tem origem na legislação financeira específica. As entidades e pessoas responsáveis pelo prospeto informam porque se encontram vinculados a um dever legal de informação. Dever legal que deve ser visto como um dever genérico de comportamento, em atenção ao tipo de atividade profissional desenvolvida. A publicação de prospeto é obrigatória e nele deve conter informação totalmente verdadeira, completa, atualizada, clara, objetiva e lícita que servirá de base documental para que os investidores possam tomar uma decisão totalmente esclarecida, sem vícios sobre a oportunidade de investimento em valores mobiliários. Com efeito, o dever legal de informar mantém-se independentemente de se celebrar ou não um contrato. Nesta linha de ideias, não nos encontramos perante uma obrigação em sentido técnico, não sendo possível enquadrar a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto

---

<sup>313</sup> Os deveres de proteção aqui entendidos como deveres de proteção ativos, com carácter de deveres de notificação, Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 395-396.

<sup>314</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 397.

<sup>315</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., p. 44.

<sup>316</sup> Os deveres de proteção são consignados como os deveres laterais de conduta que as partes devem observar durante o decurso da relação negocial. Estes deveres têm como escopo proteger a contraparte dos riscos de danos na sua pessoa e património que nascem da e por causa da relação particular estabelecida. São deveres conexonados com a relação contratual, mas visam interesses independentes do contrato. Cfr. CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., pp. 40-43.

como uma responsabilidade contratual, uma vez que “*as normas de responsabilidade por informações e por prospecto estabelecidas no Código do Mercado de Valores Mobiliários prevêm a reparação de danos puramente económicos sem exigir para o efeito a existência de uma relação contratual entre lesado e lesante e, mesmo, o conhecimento prévio entre eles*”<sup>317</sup>.

Se a falta de informação devida lesa os interesses dos investidores e a conduta moldada pela confiança legitimamente suscitada provoca danos, estamos perante uma situação de responsabilidade prevista no art.º 149.º.

O que, primariamente, se violou foi a norma legal que estabelece um dever de conduta. Mesmo no caso da informação ainda se encontrar conexas com o fim negocial visado, não se viola diretamente o desígnio negocial inerente ao contrato, mas o dever de agir conforme o legalmente estabelecido, que a impõe a um dever de informação.

### 1.3. Responsabilidade Delitual

No âmbito da primeira modalidade de ilicitude, o ilícito assenta na violação de um direito subjetivo (situação jurídica não relativa, onde não se englobam os direitos de crédito)<sup>318</sup>. Os direitos que se encontram protegidos correspondem somente aos direitos subjetivos absolutos. A realização de um prospecto deficiente, que ignore os requisitos legais estabelecidos no art.º 135.º e posterior divulgação desse documento com dados inexatos, incompletos, desatualizados, obscuros, e sem objetividade, ao lesar a posição jurídica dos investidores, não viola qualquer direito subjetivo absoluto dos destinatários da informação do prospecto. A lesão sofrida pelos investidores de valores mobiliários não se consubstancia na lesão de direitos subjetivos delitualmente protegidos pelo art.º 483.º, n.º 1, 1.ª parte do CC, traduz-se, pelo contrário, numa diminuição do património do investidor, que não afeta qualquer direito subjetivo absoluto digno de proteção.

Tratando-se, caracteristicamente, de danos puramente patrimoniais, a resposta passa pela verificação da existência de uma disposição legal de proteção que imponha um dever de informar. Se a resposta for afirmativa, é possível ainda descortinar um

---

<sup>317</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via” ...*, cit., p. 46.

<sup>318</sup> Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 181-184.

dever legal de informar por parte das entidades e pessoas responsáveis. Então, nesse caso, há responsabilidade pela lesão da confiança legitimamente depositada na informação facultada.

Ora, a existência de um dever legal de informação proveniente de uma norma de proteção legal levanta dúvidas. É certo que as normas de proteção têm em vista a proteção de um círculo de pessoas, não sendo suficiente a proteção da coletividade em geral. É certo também que o art.º 149.º, à primeira vista, parece ter em mira a proteção dos investidores, podendo ser considerada como uma norma de proteção ao impor as entidades e pessoas responsáveis o dever de conformar o prospeto com os requisitos gerais elencados no art.º 135.<sup>319</sup>. É certo, ainda, que, cumprindo a norma os requisitos necessários, pode *eventualmente* ser considerada uma norma de proteção. *Mormente*, em primeiro lugar, estamos perante uma disposição de ordem ou proibitiva, uma vez que a lei, através do art.º 135.º, impõe uma determinada conduta, impõe aos autores da informação que o objeto da informação deve estar de acordo com os princípios legalmente fixados. Em segundo lugar, a norma não visa apenas a proteção da generalidade dos investidores, mas serve também os seus interesses individuais, ainda que reflexamente. Em terceiro lugar, o escopo de proteção da norma é evitar a ocorrência de danos patrimoniais na esfera jurídica dos investidores, evitando-se, assim, o dano que a norma pretende impedir com a sua regulação<sup>320</sup>. Assim, haverá lugar ao ressarcimento de danos sempre que nos deparamos perante a violação de uma disposição que tem como finalidade a proteção de um círculo de pessoas, onde se insere o lesado (área de proteção pessoal), por outro lado, quando o dano indemnizável se encontrar no âmbito estrito de proteção de norma, sendo essa a consequência danosa que se pretendia evitar (área de proteção objetiva), e, por último, quando o dano for provocado nos precisos termos em que a disposição de proteção pretendia se opor (área de proteção pelo modo de lesão)<sup>321</sup>.

Mas mais certo ainda é que a imposição de um dever legal de informar tem como principal objetivo a condução de um mercado eficiente e regular. E apenas em termos

---

<sup>319</sup> Entende-se que para que uma disposição possa ser considerada uma norma de proteção é necessário: a) estarmos perante uma lei em sentido material; b) a norma deve proibir uma determinada conduta (ação ou omissão); c) a norma deve ter como escopo a proteção contra um determinado tipo de danos. Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 246-250.

<sup>320</sup> Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Protecção...*, cit., pp. 540-542.

<sup>321</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Protecção...*, cit., p. 543.

subsidiários a defesa dos interesses da coletividade de investidores. O espoco da norma infringida não é, em primeiro lugar, a proteção do património dos investidores contra uma possível lesão pela informação deficiente, mas, sim, a tutela do próprio mercado de valores mobiliários, permitindo, desse modo, a prestação de serviços com qualidade e eficiência. A proteção dos investidores é realizada reflexamente através da proteção direta que é conferida ao mercado. Isso mesmo nota OSÓRIO DE CASTRO<sup>322</sup>, ao ressaltar que “(...) não constituindo as normas do DMVM, por natureza, sequer ‘disposições destinadas a proteger interesses alheios’ para efeitos dos arts. 483.º, n.º 1, do C.Cv., (...)”<sup>323</sup>.

Com efeito, sendo certo também que apenas às normas de direito penal devem ser atribuídas a qualidade de disposição legal de proteção para efeitos de ressarcimento de danos puramente patrimoniais<sup>324</sup>, fica precluída a possibilidade de considerar a norma do art.º 135.º como uma “disposição legal destinada a proteger interesses alheios” e, conseqüentemente, a natureza da responsabilidade pelo prospeto como responsabilidade delitual<sup>325</sup>. Poder-se-ia pensar em recorrer ao art.º 485.º, n.º 2, do CC, para enquadrar dogmaticamente a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto no regime jurídico da responsabilidade por informações de Direito Civil, todavia, esta norma apresenta-se como insuficiente para a resolução das questões suscitadas pela responsabilidade por informações, uma vez que tem apenas um carácter meramente declarativo, necessitando, assim, de ser interpretado com recurso a novos contributos dogmáticos para a efetiva aplicação do regime jurídico instituído<sup>326</sup>. Neste sentido, fica também inviabilizado o recurso ao art.º 485.º, n.º 2, para responder cabalmente ao regime da responsabilidade pelo prospeto.

---

<sup>322</sup> OSÓRIO DE CASTRO, “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, cit., p. 335 (333-347).

<sup>323</sup> A natureza de norma de proteção deve resultar com evidência da estrutura, do contexto ou dos trabalhos preparatórios de uma disposição, assim, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., p. 256.

<sup>324</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 254-255 e 256.

<sup>325</sup> Em sentido contrário, propugnado a favor da inserção da responsabilidade civil pelo prospeto na responsabilidade delitual com base no art.º 485.º, n.º 2, do CC, na parte em que a norma refere o dever jurídico de dar a informação, COSTA PINA, *Dever de Informação*, cit., p. 184. Entendendo que a responsabilidade pré-contratual consubstancia natureza delitual, veja-se ALMEIDA COSTA, *Responsabilidade Civil pela Ruptura das...* cit., p. 98.

<sup>326</sup> SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, cit., pp. 253-254.

#### 1.4. “Terceira via” de Responsabilidade

Pelo exposto até aqui, já verificamos que a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto é um tipo de responsabilidade diferente dos consagrados em legislação civil, apesar de algumas semelhanças que lhe possam ser apontadas. Trata-se de um tipo de responsabilidade totalmente independente das clássicas responsabilidades. Com efeito, a possibilidade de responsabilizar diretamente os titulares do órgão de administração e de fiscalização da sociedade emitente e do oferente, assim como os revisores oficiais de conta e as sociedades de revisores oficiais de contas, bem como os intermediários financeiros sem a existência de deveres de prestar entre esses e os investidores não tem paralelo em nenhuma das responsabilidades civis clássicas, não é estabelecido entre os mesmos qualquer relação contratual que obrigue a uma atuação diligente e cuidada. Contudo, é-lhes imposto (pelo tipo de profissionais que são e pela posição ocupada) especiais deveres de cuidado no cumprimento das suas funções correntes, de modo a prevenir a ocorrência de inexatidões na informação por eles tratadas que consubstancie o conteúdo do prospeto sob pena de responderem diretamente pela incorreção informativa. Essa obrigação deriva dos ditames da boa fé nos mesmos termos e com a mesma intensidade que é exigida para as partes no contrato. A própria necessidade de tutelar os mercados de capitais impõe tal conduta. Por outro lado, o próprio dever de informar do oferente e da emitente resulta totalmente da lei, independentemente da realização de qualquer contrato com os investidores<sup>327</sup>, por isso a dificuldade em configurar este tipo de responsabilidade como uma responsabilidade de natureza contratual.

Esta dificuldade também não é alheia à responsabilidade delitual, que consagra deveres genéricos sem qualquer tipo de distinção em função do real contexto relacional<sup>328</sup>. E a impossibilidade de enquadrar a pretensão dos investidores como um direito subjetivo absoluto ou como violação de uma norma de proteção para efeitos de ressarcimento dos danos resultantes da inobservância do dever de informação invalida a possibilidade de reconduzir a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto de oferta pública a uma responsabilidade de carácter delitual.

---

<sup>327</sup> ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., p.86 (55-95).

<sup>328</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Uma “Terceira Via”*...cit., p.95.

A esta dificuldade acresce o facto de a informação inserida no prospeto de oferta pública, apesar de dizer respeito aos valores mobiliários emitidos pela entidade emitente e sobre a sua situação patrimonial, económica e financeira, traduzir-se num *labor* final que resulta da colaboração de um conjunto de pessoas, técnicos e profissionais especializados<sup>329</sup>.

Com efeito, como ficou explanado acima, é nosso entendimento que o legislador pretendeu tutelar a posição jurídica dos adquirentes subsequentes de valores mobiliários em mercado secundário. Os investidores subsequentes que adquiriram os valores mobiliários com base nas informações constantes no prospeto merecem a proteção legal e, por isso, devem também ser ressarcidos pelos danos ocorridos na sua esfera jurídica ocasionados pela desconformidade do prospeto. Este princípio do fundamento do ressarcimento dos lesados subsequentes representa um fundamento ímpar da responsabilidade pelo conteúdo do prospeto, não existindo semelhante manifestação na responsabilidade contratual nem na responsabilidade delitual.

Assim, a admissibilidade de uma terceira via de responsabilidade entre o contrato e o delito é chamada à colação pela impossibilidade das responsabilidades clássicas responderem convenientemente ao regime jurídico instituído pela responsabilidade pelo conteúdo do prospeto. Uma vez que na responsabilidade pelo prospeto não estamos perante a violação de qualquer direito subjetivo nem perante a violação de uma norma de proteção e também não nos encontramos face à infração de uma obrigação em sentido técnico, cumpre verificar qual o melhor enquadramento a ser dado a este tipo de responsabilidade.

Assim sendo, para o enquadramento de uma categoria de responsabilidade intermédia entre a responsabilidade contratual e delitual têm sido ensaiadas algumas teorias que permitem fundamentar este tipo de enquadramento autónomo. Neste ponto, temos a teoria do acordo simples, a teoria do interesse de transação, a teoria da autovinculação sem contrato, e a teoria da vinculação específica.

1. *A teoria do acordo simples* sustenta que as relações jurídicas constituídas que se assemelhem aos contratos teriam na sua base um elemento

---

<sup>329</sup> Alertando para esta realidade, ANA CATARINA PERES, “Responsabilidade Civil da Entidade”... cit., p. 85 (55-95).

comum designado por acordo simples. Este elemento teria como base a particularidade de corresponder a duas vontades não formalizadas no encontro das declarações negociais. Seria, assim, estabelecido uma analogia efetiva com o regime jurídico contratual, justificando a aplicação a estas situações de um regime semelhante de responsabilidade<sup>330</sup>.

2. *A teoria do interesse de transação*, elaborada no contexto da culpa *in contrahendo*, foi desenvolvida no sentido de responder eficazmente à responsabilidade derivada da utilização de métodos de propaganda inaceitáveis relativamente ao consumidor final. Entendendo-se que os danos resultantes das propagandas inadmissíveis se caracterizam por danos económicos e, neste sentido, com base na análise económica do Direito, conclui-se que é mais adequado que a responsabilidade corra por conta do empresário publicitado e não por conta do vendedor. Porque, de acordo com a posição ocupada pelo empresário publicitado, este estaria em melhor condições de prevenir os danos resultantes das mensagens publicitárias, e, por outro lado, teria mais facilidade em fazer repercutir o custo das indemnizações através dos preços transacionados. Perante isso, a responsabilidade contratual e delitual não se apresentam adequadas para tutelar este interesse de transação<sup>331</sup>, que teria de ser enquadrado através de uma responsabilidade intermédia baseada numa relação específica de proteção suscetível de tutelar o interesse de transação<sup>332</sup>.

3. *A teoria da autovinculação sem contrato* sustenta a possibilidade de se estabelecer uma autovinculação por parte de uma determinada pessoa sem a necessidade de existir um contrato, através da figura do *promissory estoppel*. Esta teoria consiste numa ação imputada a um sujeito por meio da qual este pode considerar vinculante uma promessa unilateral, quando a conduta do promitente desencadeou no sujeito uma expectativa razoável de cumprimento em tal grau que a única forma de evitar uma atitude de injustiça seria considerar vinculante a promessa. Neste sentido, a existência de um consenso

---

<sup>330</sup> MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, 1991, pp. 341-346.

<sup>331</sup> “Interesses de transacção seriam todos os interesses económicos que seriam servidos através de uma transacção de bens, abrangendo indistintamente quer o interesse de protecção do objecto dessa transacção económica, quer interesses de tutela da integridade, normalmente abrangidos pelo sistema delitual”. MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., p. 348.

<sup>332</sup> Cfr. MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., pp. 346-349.

seria irrelevante para se considerar existente uma autovinculação desencadeada por parte da atuação unilateral de um sujeito. Assim, toda e qualquer conduta comunicativa emitida por uma pessoa em direção à outra, suscetível de desencadear uma expectativa de outro comportamento futuro teria efeitos vinculantes, admitindo-se apenas diferentes graus de vinculação<sup>333</sup>.

4. *A teoria da vinculação específica* propugna no caso concreto a existência de deveres de proteção legais entre os sujeitos. A vinculação especial, não reconduzível aos deveres genéricos ou às obrigações em sentido técnico, justificaria a autonomia de uma categoria de responsabilidade localizada numa zona intermédia entre as duas responsabilidades. A teoria da vinculação específica é desenvolvida através de duas concepções distintas. A primeira concepção é a *doutrina do contacto social*, de acordo com esta concepção, a vinculação específica ganharia fundamento através do estabelecimento de um contacto social entre os sujeitos, o qual justificaria a vinculação em causa e permitiria impedir a possibilidade de ocorrência de danos no âmbito desse contacto social. Da existência de um contacto social nasceria uma situação de risco intensificado entre os sujeitos envolvidos, devido a interferência efetuada na esfera jurídica no contexto desse contacto social, o que implicaria, por sua vez, o surgimento de deveres de proteção que salvaguardassem a posição da parte mais fraca.

A segunda concepção é a *doutrina da tutela da confiança*. A sua base dogmática reside no princípio da tutela da confiança que justificaria a existência dos deveres de proteção entre as partes. Esses deveres, que emergem da vinculação específica, têm como principal objetivo tutelar uma situação de confiança concebida e sustentada no âmbito dessa relação. Assim, impende-se que a conduta das partes se firme segundo os ditames da boa fé. A vinculação específica teria por teor uma proteção da confiança, cuja inobservância representaria uma categoria autónoma de responsabilidade<sup>334</sup>.

Neste sentido, verifica-se que as vinculações específicas resultantes da doutrina do contacto social e da doutrina da tutela da confiança constituem

---

<sup>333</sup> MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., pp. 439-352.

<sup>334</sup> Cfr. MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., pp. 353-356.

um novo tipo dogmático de responsabilidade, distintas das categorias clássicas de responsabilidade, uma vez que estas últimas não estão aptas a incluir no seu seio este tipo de situações.

Com efeito, das várias teorias expostas, apenas a teoria da vinculação específica nos permite enquadrar dogmaticamente a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto numa via intermédia de responsabilidade entre o contrato e o delito. Ora, vejamos a *teoria do acordo simples*, ao sustentar a sua fundamentação num acordo de vontades não declarado pelas partes e, assim, aplicar analogicamente o regime contratual a um acordo presumido, efetua uma falsa analogia que se mostra não ser concebível como uma categoria autónoma de responsabilidade. A *teoria do interesse da transação*, apesar de aparentemente se apresentar como adequada para explicar a autonomia da responsabilidade civil pelo prospeto, uma vez que em causa está a defesa do consumidor final relativamente a mensagens publicitárias deficitárias e a tutela dos interesses económicos realizados através de uma transação de bem. Todavia, permanece na sombra o fundamento ético- jurídico para essa responsabilidade, e importaria saber a que título a transmissão de propaganda inadmissível justifica e molda uma obrigação de ressarcimento de danos. É exatamente isso que não é esclarecido. Apresentando-se, assim, como inadequada para responder a problemática da responsabilidade pelo prospeto. A *teoria da autovinculação sem contrato*, ao considerar existente uma autovinculação através das condutas comunicativas que desencadeiam expectativas na outra parte prova demais. A ideia de enfatizar a expectativa legitimamente criada no destinatário pela informação construindo uma autovinculação sem contrato do informante e reduzindo o acordo negocial para um plano meramente formal não é de todo operacional. Ficam por esclarecer as razões que fundam a responsabilidade. Assim sendo, a ideia de uma responsabilidade quase obrigacional propugnada por essa teoria apresenta-se como insuficiente no auxílio do enquadramento dogmático da responsabilidade pelo prospeto por falta de solidez.

A *teoria da vinculação específica*, ao conceber a existência de deveres de proteção no âmbito de uma relação específica não obrigacional, permite enquadrar dogmaticamente a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto no âmbito de uma “terceira via” de responsabilidade entre o contrato e o delito. A autonomia de uma terceira categoria de responsabilidade cuja ilicitude se concretiza na violação de deveres de específicos não reconduzíveis as obrigações contratuais permite fundamentar uma

categoria própria de responsabilidade: “a terceira via da responsabilidade”<sup>335</sup>. Os deveres de proteção a cargo das partes não se qualificam como deveres de prestar, antes visam a salvaguarda de outros interesses que devam, razoavelmente, ser tidos em conta pelas partes no decurso da sua relação<sup>336</sup>. O fundamento para a responsabilidade em caso de violação dos deveres de proteção reside no princípio da boa fé, uma vez que “(...) só a violação culposa do dever de boa fé (dos deveres de lealdade e de proteção), na hipótese de causar dano à outra parte, cria uma obrigação (...)”<sup>337</sup>. As partes, durante a fase das negociações preparatórias, estão vinculadas por uma relação, que, embora ausente de deveres primários de prestação, as vincula à observância de determinados deveres de comportamento. Estes deveres tanto se referem ao próprio contrato, impondo às partes o respeito pela confiança da contraparte que suscitem, como à fase das negociações, de modo a salvaguardar a integridade pessoal e patrimonial das partes, visando impedir a ocorrência de danos<sup>338</sup>. Assim, baseando-se o fundamento da responsabilidade na boa fé, sempre que as entidades ou pessoas responsáveis violassem culposamente os deveres de proteção que lhes cabe para com os investidores, existiria lugar à indemnização pelos danos provocados.

No âmbito da teoria da vinculação específica, a conceção que se apresenta mais adequada é a doutrina da tutela da confiança, efetuando esta tese uma concretização dogmática da tutela efetuada pelos deveres de proteção, a qual é remetida à tutela da confiança. A situação de confiança é aqui entendida como um conceito objetivo, ou seja, da determinação objetiva da situação de confiança tipicizada em determinados preceitos ou dedutível objetivamente a partir de cláusulas gerais como a boa fé<sup>339</sup>. Da situação de confiança entendida em termos objetivos, dedutível a partir de preceitos específicos e dos ditames da boa fé, extrai-se uma vinculação específica entre as partes. Desta vinculação brotam os deveres de proteção, os quais, por sua vez, não são reconduzíveis aos deveres obrigacionais por não protegerem os interesses da prestação, mas apenas os interesses da situação de confiança suscitada, e afastar-se-iam, todavia, da consagração delitual por não tutelarem situações de direito subjetivo ou disposição destinada a proteger interesses alheios. Assim, a proteção conferida na relação

---

<sup>335</sup> Assim, MENEZES LEITÃO, falando o autor de uma responsabilidade quase obrigacional, *A Responsabilidade do Gestor...* cit., p. 357.

<sup>336</sup> Cfr. CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Proteção*, cit., p. 39.

<sup>337</sup> Assim, BAPTISTA MACHADO, *A Cláusula do Razoável*, cit., p. 575.

<sup>338</sup> CARNEIRO DA FRADA, *Contrato e Deveres de Proteção*, cit., p. 58.

<sup>339</sup> MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., p. 356.

específica estabelecida entre as entidades e pessoas responsáveis pelo prospeto assume uma função totalmente própria e distinta das duas responsabilidades, permitindo, assim, o seu enquadramento autónomo. Com efeito, “*os deveres de protecção assumir-se-iam assim neste âmbito como uma terceira pista (dritte Spur) situada numa zona intermédia entre as situações obrigacionais e delituais*”<sup>340</sup>.

A consagração de um regime especial de responsabilidade pelo conteúdo do prospeto de oferta pública diverso do regime da responsabilidade contratual e delitual permite enquadrar a responsabilidade pelo prospeto a meio termo entre as duas figuras, através do entendimento da existência de uma relação de vinculação específica não obrigacional. Apenas o enquadramento da responsabilidade pelo prospeto numa “terceira via” de responsabilidade permite explicar a imputabilidade dos danos sofridos pelos investidores aos titulares dos órgãos de administração do oferente e da emitente, aos titulares do órgão de fiscalização, as sociedades de revisores oficiais de contas, os revisores de contas, assim como os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta<sup>341</sup>. Do mesmo modo, apenas esta relação específica permite também conhecer, dogmaticamente, a responsabilidade do oferente e da própria sociedade emitente.

As entidades e pessoas responsáveis informam ou devem informar no âmbito de uma vinculação específica, no qual estão inseridos deveres de proteção. E informam porque se encontram adstritos a um dever legal de informação. Não há, todavia, uma vinculação reconduzível a quadro contratual. Nem, tão-pouco, a um esquema delitual. O que existe é uma conformação legal.

Assim, a explicação última do dever de informação, num apelo à boa fé, é a proteção da confiança investida na ligação específica e na tutela do mercado de valores mobiliários e, reflexamente, a tutela da integridade do património.

---

<sup>340</sup> MENEZES LEITÃO, *A Responsabilidade do Gestor...*, cit., p. 356.

<sup>341</sup> Recordando aqui o que se falou quanto à responsabilidade de terceiros por culpa “*in contrahendo*”.

## CONCLUSÕES

1. A informação é o veículo que move a sociedade contemporânea. Impõe-se, desse modo, que a conduta comunicativa seja credível e verdadeira, de modo a observar as regras éticas elementares da veracidade e lealdade.
2. O mercado de valores mobiliários é um mercado que vive de informação, por isso, a informação transmitida deve ser de qualidade. A informação de qualidade é aquela que é, simultaneamente, completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.
3. A informação com qualidade traduz-se num mercado eficiente, que deve integrar toda a informação no preço. Neste sentido, a ausência ou insuficiência de informação terá como consequência o desregular funcionamento dos mercados.
4. A informação tem como principal escopo a defesa dos valores fundamentais do mercado de capitais e, reflexamente, a proteção dos investidores.
5. A justificação do dever de informar funda-se na desigualdade da informação sentida pelo investidor comum em relação à sua contraparte.
6. O artigo 483.º, n.º 1, 1.ª parte do CC, tutela os direitos subjetivos (onde não se incluem direitos de crédito). Na 2.ª parte, a norma tutela a violação de normas de proteção. Na responsabilidade contratual, a ilicitude deriva da violação de um direito de crédito (violação de uma obrigação em sentido técnico), na responsabilidade delitual a ilicitude assenta na violação de um direito subjetivo ou na violação de uma disposição legal destinada a proteger interesses alheios.
7. O n.º 1 do artigo 485.º do CC, referente à responsabilidade civil por informações, tem uma função declarativa, enquanto o n.º 2, pela sua insuficiência, não resolve o problema da responsabilidade civil por

informações, sendo necessário o recurso a outras disposições legais por via interpretativa.

8. O prospeto corresponde a um documento ou vários documentos no âmbito de uma oferta pública de valores mobiliários e/ou de um pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado onde constam as informações sobre os valores mobiliários objeto de oferta ou do pedido à negociação e as informações acerca da situação patrimonial e financeira da emitente, sujeito à aprovação prévia pela CMVM. O prospeto tem como função permitir que os investidores tenham acesso a informação adequada que possibilite a tomada de uma decisão de investimento esclarecida e consciente.

9. O prospeto tem como destinatários o investidor médio. Esta solução permite acautelar convenientemente os interesses dos investidores. A conformidade do prospeto depende da sua observância com os princípios gerais enunciados no artigo 135.º, n.º 1.

10. No âmbito da responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto de oferta pública, o legislador estabeleceu que apenas responderão pela desconformidade do prospeto as entidades e pessoas taxativamente delimitadas no art.º 149.º, n.º 1. No que concerne à legitimidade ativa para a pretensão indemnizatória, a tutela é conferida tanto aos adquirentes originais como aos adquirentes subsequentes dos valores mobiliários. O princípio da igualdade impõe tal exigência.

11. A conduta do lesante consubstancia um dos pressupostos da responsabilidade civil. Na responsabilidade pelo prospeto verificar-se-á uma conduta lesiva. Sempre que há pessoas a quem cabe informar, fá-lo, mas desrespeitando os princípios gerais do art.º 135.º, n.º 1, ou, quando podendo informar, simplesmente não o faz, omitindo, assim, a informação devida.

12. A ilicitude constitui, materialmente, a ofensa a um bem jurídico ou interesses considerados relevantes em termos que contrariam a ordem de coexistência humana.

13. No âmbito da culpa, pretende-se apurar o juízo de censurabilidade das pessoas e entidades responsáveis. Para efeitos de responsabilidade pelo conteúdo do prospeto de oferta pública, a culpa é presumida, cabendo aos presumíveis responsáveis provar que atuaram sem culpa. Exige-se uma diligência elevada por parte dos responsáveis, o que implica dizer que responderão caso atuem com culpa levíssima.

A conduta pouco diligente do investidor-lesado para efeitos de exclusão de responsabilidade releva para efeitos de exclusão de responsabilidade das pessoas e entidades responsáveis. Assim, torna-se necessário a prova da culpa do investidor por parte dos presumíveis responsáveis, devendo estes últimos provar que o dano foi *exclusivamente* devido à conduta do investidor-lesado e demonstrar, por outro lado, a causalidade entre a conduta e o dano.

14. A efetiva existência de danos é o que fundamenta o dever de ressarcimento dos prejuízos verificados. O dano ressarcível é o que resulta do interesse contratual positivo. Os danos resultantes da violação do dever de informação têm natureza puramente patrimonial. A inexistência de um direito subjetivo sobre o património “*qua tale*”, numa solução ditada por objetivos de diminuição da esfera de potenciais credores, apenas permite a reparação única e exclusivamente de danos puramente patrimoniais.

15. No que toca ao nexo de causalidade entre a deficiência do prospeto e os prejuízos sofridos pelo investidor, importa apurar se a informação deficiente constante do prospeto motivou a decisão de investimento por parte do investidor e se essa deficiência constitui causa dos prejuízos patrimoniais sofridos pelo investidor. A informação constante no prospeto cria no público uma disponibilidade para o investimento, o que, inevitavelmente, influencia o investidor na sua decisão de investir.

16. No âmbito da responsabilidade civil pelo prospeto, estamos perante uma responsabilidade por culpa “*in contrahendo*”. Assim, as partes na fase de negociações de um contrato devem pautar a sua conduta de acordo com a boa

fé, esclarecendo, adequadamente, a contraparte sobre os aspetos relevantes da contratação.

17. O regime da responsabilidade contratual e delitual não permite efetuar um enquadramento dogmático da responsabilidade pelo prospeto, uma vez que não estamos perante a violação de uma obrigação em sentido técnico, nem perante a violação de um direito subjetivo ou de uma norma destinada a proteger interesses alheios.

18. A teoria da vinculação específica permite estabelecer a existência de deveres de proteção não reconduzíveis aos deveres genéricos ou às obrigações em sentido técnico. Estes deveres de proteção obrigam as partes a proceder de boa fé sob penas de responderem pelos danos causados.

19. A constatação de deveres de proteção não obrigacionais entre as partes permite-nos enquadrar dogmaticamente a responsabilidade pelo conteúdo do prospeto de oferta pública numa “terceira via” de responsabilidade.

## BIBLIOGRAFIA

ALBUQUERQUE, PEDRO DE “Aplicação do Prazo Prescricional do n.º 1 do Artigo 498.º do Código Civil à Responsabilidade Civil Contratual”, in R.O.A, Ano 49, Lisboa, dezembro 1989, pp.793-837.

ALMEIDA COSTA, MÁRIO JULIO, *Direito das Obrigações*, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 1991;

*Responsabilidade Civil pela Ruptura das Negociações Preparatórias de um Contrato*, Separata da Revista de Legislação e de Jurisprudência, Coimbra Editora, 1984.

AMARAL CABRAL, RITA, “A tutela Delitual do Direito de Crédito” in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Manuel Gomes da Silva, 2001, pp.1025-1053.

“Responsabilidade por Prospecto e a Responsabilidade Pré-Contratual”, in ROA, n.º 55, janeiro 1995 pp.191-223.

ANDRADE, MANUEL DE, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, Vol. I *Sujeitos e Objecto*, 4.ª Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1974.

ARAÚJO, FERNANDO *Introdução à Economia*, 3.ª edição, 2005.

ATAÍDE, MASCARENHAS, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Almedina, Coimbra, 2015.

BAPTISTA MACHADO, JOÃO, *A Cláusula do Razoável*, in Obra dispersa, Vol. I, *Scientia Jurídica*, 1991, pp.457-621.

*Introdução ao Direito e ao Discurso do Legitimador*, Almedina, Coimbra, 13.ª Reimpressão, 2002.

*Tutela da Confiança e “Venire Contra Factum Proprium”*, in Obra Dispersa, Vol. I, *Scientia Jurídica*, 1991, pp.345-423.

CÂMARA, PAULO, “A actividade de Auditoria e a Fiscalização de Sociedades Cotadas – Definição de um Modelo de Supervisão” *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 16, abril 2003, CMVM, pp.93-98.

Anotação ao artigo 449.º, em MENEZES CORDEIRO (org.) *Código das Sociedades Comerciais Anotado* 2009.

“Os Deveres de Informação e a Formação de Preços no Mercado de Valores Mobiliários”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Primeiro Semestre, 1998, n.º 2, CMVM, pp79-92.

*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2011.

CANOTILHO, GOMES e MOREIRA, VITAL, *in* *Constituição da República Portuguesa Anotada*, Vol. I, 4.ª Edição, 2007.

CARDOSO GUEDES, AGOSTINHO “A responsabilidade do banco por informações à luz do artigo 485.º do Código Civil” *in* Revista de Direito e Economia, ano XIV, 1988, pp.135-165.

CARNEIRO DA FRADA, MANUEL, *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, 1994;

*Uma “Terceira Via” no Direito da Responsabilidade Civil?* Almedina, Coimbra, 1997;

*Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Lisboa, 2001.

CASTILHO DOS SANTOS, GONÇALO “O dever dos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa de informar sobre factos relevantes”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, dezembro, 2002, n.º 15, CMVM, pp.27-50.

CATARINA PERES, ANA “Responsabilidade Civil da Entidade Emitente pelo Conteúdo do Prospecto”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 5, agosto, 1999, CMVM, pp.55-95.

COELHO, PEREIRA, “O Nexo de Causalidade na Responsabilidade Civil”, *in* BFDUC, Suplemento IX, 1951, pp.68-242.

CORREIRA, FERRER e DE SÁ, ALMENO, Parecer de Direito *in* A *Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp.255-302.

COSTA GONÇALVES, DIOGO *Pessoa Colectiva e Sociedades Comerciais: Dimensão Problemática e Coordenadas Sistemáticas da Personificação Jurídico-Privada*, Almedina, Coimbra, 2015.

COSTA PINA, CARLOS, *Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários*, Coimbra Editora, 1999.

DIAS, FIGUEIREDO *Direito Penal, Parte Geral, Tomo I, Questões Fundamentais - A Doutrina Geral do Crime*, 2.<sup>a</sup> edição, 2007.

FAMA, EUGENE F. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” *in* The Journal of Finance, Vol. 25, n.º 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. (May, 1970), pp.383-417.

FERRARINI, GUIDO “La Responsabilità Da Prospecto, Informazione Societaria e Tutela Degli investitori”, *in* Quaderni Di Giurisprudenza Commerciale, Milano, 1986.

FERREIRA DE ALMEIDA, CARLOS “As Transacções de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários”, *in* Direito dos Valores Mobiliários, Lisboa, 1997, pp.291-309.

FERREIRA GOMES, JOSÉ “Responsabilidade Civil pelo Prospecto: A delimitação dos responsáveis perante o artigo 149.º/1 CVM”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, Número 4, 2016, pp.831-851.

FERREIRA, AMADEU, *Direito dos Valores Mobiliários*, Sumários das lições dadas ao 5.º ano, 1997.

GALVÃO TELLES, INOCÊNCIO, Parecer de Direito sobre a Venda da Sociedade Financeira Portuguesa - Banco de Investimento, S.A, *in A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp.182-201.

GENEVIÉVE VINEY, *Traité de Droit Civil. Les Obligations. La Responsabilité, Conditions*, Paris, 1982.

GOMES DA SILVA, MANUEL E AMARAL CABRAL, RITA, Parecer de Direito *in A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp.301-325.

GOMES DA SILVA, MANUEL, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, Vol. I, Lisboa, 1944.

GOUVEIA MARQUES, MAFALFA / FREIRE, MÁRIO, “A Informação no Mercado de Capitais”, *in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Segundo Semestre, 1998, n.º 3, CMVM, pp. 111-123.

LACERDA DA COSTA PINTO, FREDERICO DE, “O Direito de Informar e os Crimes de Mercado”, *in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Primeiro Semestre, 1998, n.º 2, CMVM, 95-108.

*O Novo Regime dos Crimes e Contra-Ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2000.

LIMA, PIRES DE e VARELA, ANTUNES *Código Civil Anotado*, Vol. I, 4.<sup>a</sup> edição (Revista e Atualizada) 1987; *Código Civil Anotado*, Vol. II, 3.<sup>a</sup> edição (Revista e Atualizada) 1986.

MARCELINO, AMÉRICO “A concorrência da culpa efectiva com a culpa presumida” *in Portugal Judiciário*, Ano IV, 15 de março de 1980, pp.95-97.

MATIAS SANTOS, FILIPE *Divulgação de Informação Privilegiada*, Coimbra, Almedina, 2011.

MÁXIMO DOS SANTOS, LUIS “Regulação e Supervisão Bancária”, *in* *Regulação em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo?* Almedina, Coimbra, 2009, pp.39-126.

MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, Anotação ao artigo 64.º *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2009 (MENEZES CORDEIRO Organização);

“Concessão de Crédito e Responsabilidade Bancária”, *in* *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia I*, Almedina, Coimbra, 1990, pp.9-61.

*Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. I e Vol. II, Lisboa, 1984.

*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, 1997;

“Do Levantamento da Personalidade Colectiva”, *in* *Direito e Justiça*, Vol. IV, 1989/1990, pp.147-161.

*Direito das Obrigações*, Vol. II, reimpressão da 1.ª edição de 1980, AAFDL; *Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades em Especial*, 3.ª reimpressão da 2.ª edição de 2007.

*O Levantamento da Personalidade Colectiva no Direito Civil e Comercial*, Almedina, Coimbra, 2000.

Parecer de Direito *in* *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp.79-143; pp.145-158.

*Teoria Geral do Direito Civil*, Vol. I, 2.ª edição, 1987/1988, AAFDL.

*Tratado de Direito Civil Português, II, Direito das Obrigações, Tomo III*, 2010; *Tratado de Direito Civil II, Parte Geral*, 4.ª edição, 2014.

MENEZES LEITÃO, ADELAIDE, *Normas de Protecção e Danos Puramente Patrimoniais*, 2007.

MENEZES LEITÃO, LUÍS MANUEL, “Actividades de Intermediação no Âmbito do Mercado de Valores Mobiliários”, *in* *Direito dos Valores Mobiliários Vol. II*, 2000, pp.129-156.

“A Responsabilidade Civil do Auditor de uma Sociedade Cotada”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VI, 2006, pp.229-239.

*A Responsabilidade do Gestor de Negócio Perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português*, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal, Centro de Estudos Fiscais, Lisboa, 1991;

*Direito das Obrigações, vol. II, Transmissão e Extinção das Obrigações, Não Cumprimento e Garantias do Crédito*, 8.<sup>a</sup> edição, 2011;

*Direito das Obrigações, vol. I – Introdução da Constituição das Obrigações*, 9.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2010.

MIRANDA, JORGE e MEDEIROS, RUI in *Constituição Portuguesa Anotada*, Tomo I, Introdução Geral, Coimbra, 2005, Anotação ao art.º 13.º.

MONTEIRO NUNES, ARLINDO Nas alegações efetuadas pelo Banco Mello no processo arbitral sobre a venda da Sociedade Financeira Portuguesa, in *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995, pp.13-32.

MOURA VINCENTE, DÁRIO, *Da Responsabilidade Pré-contratual em Direito Internacional Privado*, Almedina, Coimbra, 2001.

MÚRIAS, PEDRO, “A Responsabilidade por Actos de Auxiliares e o Entendimento Dualista da Responsabilidade Civil”, in *Revista da FDUL*, N.º 1, Vol. XXVII, 1996, pp.171-217.

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

OLIVEIRA ASCENSÃO, JOSÉ DE “Arguição do Currículo Apresentado pelo Doutor António Menezes Cordeiro nas Provas para a Obtenção do Título de Professor Agregado”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, XXXIX n.º 2, 1998, pp.821-830.

*O Direito, Introdução e Teoria Geral*, Almedina, Coimbra, 13.<sup>a</sup> Edição Refundida, Reimpressão da edição de março/2005, 2006.

OSÓRIO DE CASTRO, CARLOS “A Informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, *in* Direito dos Valores Mobiliários, Lisboa, 1997, pp.333-347.

PAZ FERREIRA, EDUARDO “A Informação no Mercado de Valores Mobiliários” *in* Direito dos Valores Mobiliários Vol. III, 2001, pp. 137-159.

PERESTRELO DE OLIVEIRA, ANA *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do Conflito do Grupo*, 2010.

PESSOA JORGE, *Ensaio Sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*, (Reimpressão) Almedina, Coimbra, 1995.

PINTO MONTEIRO, ANTÓNIO, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade*, Coimbra, 1985.

PRATA, ANA *Cláusulas de Exclusão e Limitação da Responsabilidade Contratual*, Almedina, Coimbra, 1985.

PROENÇA, BRANDÃO *A conduta do lesado como pressuposto e critério de imputação do dano extracontratual*, Coimbra, Almedina, 1997.

REBELO DE SOUSA, MARCELO, Parecer de Direito *in* A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, Lex, Lisboa, 1995, pp.225-253.

REIS NOVAIS, JORGE *Os Princípios Constitucionais Estruturantes da República Portuguesa*, 1.<sup>a</sup> Edição (Reimpressão), 2014.

ROCHA ALVES, ANTÓNIO *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública de Subscrição*, Dissertação de Mestrado não publicada, 2002.

ROXIN, CLAUS *Problemas Fundamentais de Direito Penal*, Vega, 1986.

SÁ FERNANDES, RICARDO “O Direito dos Mercados em Geral e o Mercado de Valores Mobiliários em Especial”, *in* Direito dos Valores Mobiliários, Lex, Lisboa, 1999, pp. 189-199.

SÁ, ALMENO DE, *Direito Bancário*, Coimbra, 2008;

*Responsabilidade Bancária, Dever de Informação e Corte de Crédito*, Coimbra, 1998.

SÁ, CUNHA, *Abuso do Direito*, Lisboa, 1973.

SARAIVA, RUTE *Direito dos Mercados Financeiros*, 1.<sup>a</sup> edição., 2013.

SILVA, BOTELHO DA, “Dos Critérios de aferição de informação numa oferta pública de subscrição de valores mobiliários fundadora de responsabilidade civil pelo prospecto”, *in* Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 3, Segundo Semestre, 1998, CMVM, pp.173-199.

SILVA, CALVÃO DA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, Almedina, Coimbra, 1990.

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

*Estudos sobre a Responsabilidade Civil*, Coimbra, 1983.

SOFIA DIAS, CRISTINA, *A Responsabilidade Civil pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública*, Relatório de Mestrado não publicado, 1998/1999.

TEIXEIRA DE SOUSA, MIGUEL, *O Concurso de Títulos de Aquisição da Prestação. Estudo Sobre a Dogmática da Pretensão e do Concurso de Pretensões*, Almedina, Coimbra, 1988.

VARELA, ANTUNES, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 9.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 1998.

*Das Obrigações em Geral*, Vol. II, 5.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 1992.

VAZ SERRA, “Responsabilidade do Devedor pelos Factos dos Auxiliares, dos Representantes Legais ou dos Substitutos”, in *BMJ*, n.º 72, janeiro, 1958, pp.259-303.

“Prescrição do Direito de Indemnizar”, in *BMJ*, n.º 87, 1959, pp.23-65.

“Abuso do Direito (em matéria de responsabilidade civil)”, *BMJ*, n.º 85, 1959, pp.243-342.

“Requisitos da Responsabilidade Civil” n.º 92-93, in *BMJ* 1960, pp.37-136.

VICTÓRIA ROCHA, MARIA “A Imputação Objectiva na Responsabilidade Contratual”, in *Revista de Direito e Economia*, Ano XV, 1989, pp.37-103.

#### Jurisprudência Consultada

Acórdão Supremo Tribunal de Justiça de 05.04.2016 – Processo: 127/10.0TBPDL.L1.S1 – Acessível em [dgsi.pt](#).

Relator: Garcia Calejo.

Acórdão do Tribunal da Relação de 28.09.2017 – Processo: 1329/13.3TVLSB.L1-2 - Acessível em [dgsi.pt](#).

Relator: Maria Teresa Albuquerque.