

UNIVERSIDADE DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES
DE CRÉDITO PERANTE O CLIENTE (INVESTIDOR)**

O PROBLEMA DA ILICITUDE

Natacha Branco

Dissertação realizada no âmbito do Mestrado em
Direito e Prática Jurídica – Direito da Empresa, sob
a orientação do Exmo. Senhor Professor Doutor José
Ferreira Gomes

LISBOA

MARÇO DE 2024

UNIVERSIDADE DE LISBOA

FACULDADE DE DIREITO



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES
DE CRÉDITO PERANTE O CLIENTE (INVESTIDOR)**

O PROBLEMA DA ILICITUDE

Natacha Branco

Dissertação realizada no âmbito do Mestrado em
Direito e Prática Jurídica – Direito da Empresa, sob
a orientação do Exmo. Senhor Professor Doutor José
Ferreira Gomes

LISBOA

MARÇO DE 2024

“Conceptually, I am open to mistakes – errors, actually. I do play lots of wrong notes while I am making some music, and a mistake or a wrong note is like a gift for me: “Oh, wow, an unknown sound or an unknown harmony. I didn’t know about this.””¹

Ryuichi Sakamoto

“No book can ever be finished. While working on it we learn just enough to find it immature the moment we turn away from it.”

Karl Popper

¹ [Ryuichi Sakamoto Is Listening Closer Than Ever | The FADER](#)

Agradecimentos

Esta tese demorou mais do que seria suposto.

Não posso deixar de referir que foi um caminho árduo e verdadeiramente desafiante. Em que as dúvidas foram incomensuravelmente maiores do que as certezas, que – diga-se -, ainda não tenho.

Uma palavra maior para o meu orientador, o Professor Doutor José Ferreira Gomes cuja capacidade analítica dificilmente atingirei, mas que é um exemplo para mim de rigor académico e energia. E, de compreensão pelo tempo em que falhei. Por ter acreditado em mim. Obrigada, Professor.

Outra é devida para o Professor Doutor Rui Ataíde, querido amigo, que desde cedo me incentivou a trilhar caminho na Academia, ainda que eu não tivesse sido sempre merecedora de tal confiança.

Outras serão devidas aos meus amigos que acreditaram, sempre para além de mim mesma, que este estudo veria a luz do dia, que aturaram o meu entusiasmo e o meu desânimo: ao Lourenço Gouveia Fernandes e à Rita Gregório, pelas incedíveis revisões, ao Guilherme da Fonseca Teixeira e ao Frederico Machado Simões, pelo apoio. Obrigada.

Entre a ideia de escrever uma dissertação sobre este tema e a altura em que verdadeiramente escrevi, ocorreram mudanças profissionais, por isso não posso deixar de agradecer à PARES|ADVOGADOS pela oportunidade única de ingressar no contencioso financeiro, podendo testar os meus modestos contributos sobre responsabilidade civil de administradores. À CMVM agradeço igualmente a oportunidade de ter trabalhado no Departamento Jurídico, lidando com os desafios regulatórios e contraordenacionais que impõe o Direito Financeiro. À TELLES pela confiança no meu gosto desmesurado pelo Direito Financeiro.

Para o fim fica o que sempre quis escrever e que, de agora em diante, fica firmado:

Para o meu avô Casimiro, farol do meu percurso, que eu nunca quis desiludir.

Para a minha Mãe, e, em sua memória, pelo pouco tempo que tivemos juntas e por cedo ter percebido qual seria a minha verdadeira vocação. A saudade não acaba.

Para a Joana, pela resiliência e pelo amor.

*Para o Vicente, meu filho, por **tudo**.*

NOTAS DE LEITURA

- A presente dissertação está atualizada com referência à legislação em vigor e à bibliografia acedida até fevereiro de 2024;
- As siglas e abreviaturas utilizadas estão descodificadas na lista constante do início do presente estudo;
- As obras citam-se em nota de rodapé da seguinte forma: a primeira citação inclui referências completas de autor, título, local, editora e data de publicação e as seguintes citações incluem uma referência abreviada ao autor e ao título, suficientes para identificar a obra;
- A bibliografia final contém referência completa de todas as obras citadas no texto;
- O texto encontra-se redigido conforme o Acordo Ortográfico, com exceção dos títulos de obras citadas, quando hajam sido publicadas antes da entrada em vigor do Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 16 de dezembro de 1990 ou quando não o adotem.

RESUMO

A presente dissertação trata a responsabilidade dos administradores de instituições de crédito perante o cliente (investidor), compreendida através da densificação dos deveres a que estão sujeitos e da sua eventual relevância em sede de responsabilidade aquiliana, a partir de um caso hipotético.

A investigação aqui levada a cabo sobre o quadro normativo aplicável, parte da composição analítica dos deveres que integram a situação jurídica dos administradores de instituição de crédito determinando a sua relevância em sede de ilicitude fundamentadora de responsabilidade civil.

Neste sentido, inclui uma análise dos deveres que compõem a situação jurídica dos administradores, do regime de responsabilidade civil aplicável de *iure condito* e, por fim, uma breve nota acerca do regime de responsabilidade civil a aplicar de *iure condendo*.

Palavras-chave: Responsabilidade Civil de Administradores; Danos Puramente Patrimoniais, Deveres Regulatórios; Ilicitude, *Private Enforcement de Direito Bancário e dos Valores Mobiliários* .

ABSTRACT

This dissertation provides a thorough analysis of the liability of credit institutions' directors towards clients (investors). It presents a comprehensive examination of their regulatory duties and the potential for aquilian liability, using a hypothetical case for illustration. The study delves into the complex legal framework governing civil liability of directors and the duties of such directors, scrutinizing if, when breached, could result in civil liability due to unlawful conduct.

Central to the thesis is the examination of the directors' legal duties, assessing their impact on the safeguarding of investor interests and the integrity of the financial sector. This analysis is twofold: it evaluates the current civil liability regime (*de iure condito*), and offers a forward-looking perspective on potential legal reforms (*de iure condendo*) to address and mitigate directors' misconduct.

Through this methodological approach, the dissertation aims to elucidate the complex interplay between directors' regulatory duties and their enforcement (if any), contributing to the broader discourse on bank governance and financial regulation.

Keywords: *Directors' Civil Liability; Pure Economic Losses; Regulatory Duties; Protection Norms; Private Enforcement of Banking and Securities Law*

LISTA DAS PRINCIPAIS ABREVIATURAS E SIGLAS

Ac.	Acórdão
AktG	<i>Aktiengesetz</i>
BGB	<i>Bürgerliches Gesetzbuch</i>
BGH	<i>Bundesgerichtshof</i>
CC	Código Civil
CdVM	Código dos Valores Mobiliários (Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro)
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Cit.	Citado
Coord.	Coordenação
CRD IV	Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013
CRD V	Diretiva 2019/878/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 maio de 2019
CRR	Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013
CRR II	Regulamento (UE) n.º 2019/876 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 Maio de 2019
CSC	Código das Sociedades Comerciais (DL n.º 262/86, de 02 de setembro)
DL	Decreto-Lei
DMIF II	Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014
KWG	<i>Kreditwesengesetz</i>
n.º	número
N.ºs	Números
Op.cit.	Obra Citada (<i>opus citatum</i>)
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito E Sociedades Financeiras (DL n.º 298/92, de 31 de Dezembro)
ss.	Seguintes.
StGB	<i>Strafgesetzbuch</i>

STJ	Supremo Tribunal de Justiça
TRL	Tribunal da Relação de Lisboa
TRP	Tribunal da Relação do Porto

ÍNDICE

<i>RESUMO</i>	9
<i>ABSTRACT</i>	1
<i>LISTA DAS PRINCIPAIS ABREVIATURAS E SIGLAS</i>	2
<i>ÍNDICE</i>	4
<i>INTRODUÇÃO</i>	6
§1. APROXIMAÇÃO DO PROBLEMA E JUSTIFICAÇÃO DO TEMA	6
§2. RAZÃO DE ORDEM E MÉTODO	9
§3. O CASO.....	12
<i>CAPÍTULO I – A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE IURE CONDITO. O PROBLEMA DA ILICITUDE</i>	14
§1. ENQUADRAMENTO	14
§2. A RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DE NORMAS DE PROTEÇÃO	20
2.1 A (NÃO) APLICAÇÃO DO ARTIGO 78.º DO CSC	20
2.2. A EVENTUAL APLICAÇÃO DO ARTIGO 79.º DO CSC: DOS DANOS <i>DIRETAMENTE</i> CAUSADOS POR ADMINISTRADORES E DA BUSCA POR NORMAS DE PROTEÇÃO.....	23
2.2.1 ÂMBITO SUBJETIVO: “OS TERCEIROS”	26
2.2.1 ÂMBITO MATERIAL: O DANO DIRETO	26
2.2.3 CONT. ÂMBITO MATERIAL: “OS TERMOS GERAIS ” E A BUSCA POR NORMAS DE PROTEÇÃO.....	27
2.2.3.1 OS DEVERES REGULATÓRIOS DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO.....	30
2.2.3.1.1. DA CRD IV AO RGICSF	30
2.2.3.2.2. O RGICSF: DAS NORMAS DE CONDUTA ÀS NORMAS PRUDENCIAIS ...	34
2.2.3.2.3. O AVISO N.º 3/2020 E A IMPORTÂNCIA DE UM ADEQUADO SISTEMA DE GESTÃO DE RISCOS	38
2.2.3.2 OS DEVERES REGULATÓRIOS DOS ADMINISTRADORES DO INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO: DEVERES DE ORGANIZAÇÃO E EXERCÍCIO E GOVERNO DE PRODUTO	44

2.2.3.2.1. DOS DEVERES DE ORGANIZAÇÃO E EXERCÍCIO: DO ARTIGO 304.º, N. 5 DO CDVM E A PUTATIVA COLOCAÇÃO DOS DEVERES DE ORGANIZAÇÃO INTERNA E DE EXERCÍCIO NA ESFERA JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES DO INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO.....	45
2.2.3.2.2. DAS NORMAS SOBRE CONFLITOS DE INTERESSES.....	50
2.2.3.3.3. PRODUCT GOVERNANCE	51
§3. A RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DE DEVERES NO TRÁFEGO.....	66
<i>CAPÍTULO II - A SOLUÇÃO DO CASO: SÍNTESE CONCLUSIVA DA SITUAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÃO DE CRÉDITO PERANTE O CLIENTE E NOTA BREVE QUANTO A UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO DE IURE CONDENDO</i>	<i>71</i>
§1. O GOVERNO BANCÁRIO (BREVE EXCURSO).....	71
§2. SÍNTESE CONCLUSIVA SOBRE A SITUAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÃO DE CRÉDITO.....	78
2.1. OS DEVERES REGULATÓRIOS DOS ADMINISTRADORES (REFLEXAMENTE) PROTETORES DOS CLIENTES	78
2.2. CONT. EXERCÍCIO SUBSUNTIVO: SÃO OS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS CIVILMENTE PERANTE O CLIENTE?	85
§3. DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE IURE CONDENDO: NOTA BREVE	88
3.1. RAZÃO DE ORDEM.....	88
3.2. <i>PRIVATE ENFORCEMENT</i> DE DIREITO BANCÁRIO E DOS VALORES MOBILIÁRIOS....	93
<i>CONCLUSÃO.....</i>	<i>97</i>
<i>BIBLIOGRAFIA.....</i>	<i>100</i>

INTRODUÇÃO

§1. APROXIMAÇÃO DO PROBLEMA E JUSTIFICAÇÃO DO TEMA

Na dissertação que nos propomos fazer abordaremos, sob uma perspectiva prática da realização do Direito e utilizando a sua função heurística², mas não relegando a necessária abordagem teórica, um tema cuja importância não é de somenos na atualidade – a responsabilidade dos administradores de instituições de crédito perante o cliente, que é simultaneamente investidor em produtos financeiros por aquelas comercializados.

Considerando que o problema se encontra no âmbito extracontratual, uma vez que o administrador se obriga perante o banco e não perante o cliente, como melhor detalharemos adiante, a questão reside no preenchimento dos pressupostos da responsabilidade civil extracontratual: o facto, a ilicitude, o dano, o nexo causal (entre o facto e o dano) e a culpa. Na presente dissertação, abordaremos com maior acuidade o pressuposto da ilicitude, entendido como a preterição de um ou mais deveres impostos pela ordem jurídica, dado ser nesta esfera que reconhecemos as maiores complexidades na resolução do problema identificado.³

Assim, passando por uma análise dos deveres (regulatórios) que a ordem jurídica impõe aos administradores de uma instituição de crédito e assinalando a importância do *bank governance*⁴, trataremos de analisar se a violação de algum destes deveres pode configurar ilicitude, testando a aplicação do instituto da responsabilidade civil para tutelar a posição daquele que investe num determinado produto financeiro aos balcões de uma instituição de crédito⁵, quando na colocação e oferta desses mesmos produtos houve uma prática fraudulenta por parte de um membro ou mais do órgão de administração daquela instituição.

² Cfr. Utilizando a nomenclatura adotada por MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA. Na conceção do Autor, a função heurística da Ciência do Direito é aquela que permite a resolução de casos através de proposições jurídicas e formulação de teorias. O Autor destaca a par desta função outras três, como seja, a de (i) sistematização, onde se inserem as classificações e toda a organização inerente e enformadora de um sistema, (ii) estabilizadora (ou orientadora), a qual fornece, através de proposições e das teorias elaboradas segundo a função heurística, modelos de decisão com o escopo de evitar a discussão sobre os mesmos casos, (iii) crítica ou política-legislativa, onde se evidenciam as lacunas do ordenamento jurídico MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito*, Coimbra: Almedina, 2012, p.29.

³ Não ignoramos, porém, que tanto o nexo de causalidade como o dano (aqui entendido como dano puramente patrimonial) encerram em si mesmos problemas de resolução densa, que atenta a extensão deste trabalho não serão aqui abordados.

⁴ Utilizaremos como sinónimos Governo Bancário, Governo interno ou *Bank Governance*.

⁵ A que para o propósito desta dissertação daremos o nome de *Cliente* ou Investidor ou Cliente (Investidor), como significante do sujeito que é cliente da instituição de crédito (que é intermediário financeiros) e investe em instrumentos/ produtos financeiros aos balcões desta.

Trata-se de perceber, em concreto, que lugar pode ocupar a responsabilidade civil do administrador - se é que ocupa algum- no quadro da tutela do cliente que, confiando na reputação de determinada instituição de crédito, subscreve produtos financeiros aos balcões daquela mesma instituição.

Neste contexto, vale ressaltar que o tema de que aqui nos ocuparemos tem dado palco a inúmeros casos judiciais no nosso ordenamento⁶, com maior enfoque nos últimos anos, especialmente após a queda do BPP, BPN e BES⁷. Contudo, se, por um lado, estes escândalos financeiros recentes⁸ abalaram a confiança dos clientes, pondo em causa a credibilidade do

⁶ Embora tenham avultado o número de ações sobre a temática aqui vertida, não há, neste momento e tão longe quanto pôde ir a nossa pesquisa, nenhum acórdão de um tribunal superior a julgar procedente uma ação de responsabilidade civil de um lesado contra um administrador de instituição de crédito, embora existam várias ações pendentes.

⁷ Recorde-se que o BPP foi, em 2008, financiado em 450 milhões de euros por outras seis instituições financeiras. Nesse exato ano de 2008, viriam todas as ações representativas do capital do BPN a ser nacionalizadas, conforme plasmado no artigo 2.º, n.º 1 da Lei n.º 62-A/2008, de 11 de Novembro, atenta a verificação do volume de perdas acumuladas, a ausência de liquidez e a iminência de rutura de pagamentos que ameaçavam os interesses dos depositantes, bem como a estabilidade do sistema financeiro e na ausência de meio menos restritivo apto a salvaguardar o interesse público esta forma a evitar a rutura de pagamentos e a estabilidade do sistema financeiro, provocado pelo volume de perdas acumuladas e a ausência de liquidez da instituição. Após 6 anos, no Verão de 2014, e na sequência da divulgação dos resultados do GES à CMVM relativos ao primeiro semestre de 2014, os quais refletiam um prejuízo de 3577,3 milhões de euros, verificando-se um grave incumprimento dos requisitos mínimos de fundos próprios do BES, em base consolidada, ao arrepio do então disposto pelo artigo 94.º do RGICSF e, em face da necessidade premente de salvaguardar a solidez financeira do BES e o interesse dos seus depositantes, bem como a estabilidade do sistema financeiro, foi o BES alvo de medida de resolução, a qual passou pela criação do NB, tendo sido para este transferida a totalidade da atividade do BES, assim como, os seus ativos não tóxicos, parte dos passivos e elementos extrapatrimoniais, garantindo, assim a continuidade da prestação dos serviços financeiros – Cfr. Deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 03 de agosto de 2014 sobre a aplicação de uma medida de resolução ao Banco Espírito Santo, S.A., disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexo3_deliberacao_3ago2014_medida_resolucao.pdf.

Depois, no ano seguinte, no Inverno de 2015, o BANIF, na sequência da impossibilidade de o mesmo restituir o auxílio estatal que receberam em 2013, atenta a insuficiência de capital gravíssima e irrecuperável, acrescida da corrida aos depósitos de que foi alvo, foi igualmente sujeito a uma medida de resolução urgente, tendo sido, nessa sequência, alienada a atividade do Banif e a maior parte dos seus ativos e passivos ao Banco Santander Totta e criado um veículo de gestão de ativos, para a alienação de alguns dos ativos do Banif (Naviget e, depois, Oitante, S.A.) – Cfr. Deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 19 de dezembro de 2015, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/deliberacao20151219.pdf>; deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 20 de dezembro de 2015, das 23.30f, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/deliberacao_20151220_2330.pdf; deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 20 de dezembro de 2015, das 23h45 disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/deliberacao_20151220_2345.pdf e Deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 04 de Janeiro de 2017, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/deliberacao_20151220_2330.pdf

⁸ Exemplos de tal, são os já referidos acima casos nacionais BPP, BPN; BES e BANIF. No panorama internacional também esta questão tem sido colocada, vejam-se os casos recentes de um lado ao outro do atlântico, seja nos EUA, com a queda do SVB e na Suíça, contagiada por aquele, com a queda do Credit Suisse, em que o Presidente do Conselho de Administração vem a público lamentar a queda, pedindo desculpa por não ter conseguido salvar o Banco, tendo ocorrido uma corrida aos depósitos após a falência de bancos nos Estados Unidos. Vejam-se as seguintes notícias (i) ["Lamento imenso". Chairman do Credit Suisse pede desculpa por não ter conseguido salvar o banco de 167 anos | O Jornal Económico \(jornaleconomico.pt\)](#); (ii) [Está na hora de nos preocuparmos com um "default" dos EUA. Desta vez, a sério - CNN Portugal \(iol.pt\)](#)

órgão de administração na condução daquelas instituições, por outro, o aumento de casos judiciais sobre esta temática não é equivalente a um aumento de decisões jurisprudenciais favoráveis aos lesados, notando-se, antes, uma certa relutância da nossa jurisprudência⁹ em responsabilizar administradores.

Analisando algumas das decisões de primeira instância¹⁰, essa relutância parece emergir, sobretudo, da (i) insuficiência da matéria de facto, o que, em muitos casos, levou à absolvição dos réus da instância por ineptidão da petição inicial e da(ii) falha na aplicação dos requisitos de que depende a responsabilidade civil dos administradores, seja por não se querer alargar a responsabilidade de forma tal que a tornaria um desincentivo à atividade, seja por se verificar alguma dificuldade em encontrar normas de proteção que permitam, no caso concreto, responsabiliza aqueles sujeitos.

Deste modo, deparamo-nos com uma espécie de vazio jurisprudencial, onde a eventual preocupação de “*não provocar uma corrida às indemnizações*” levou a que se desconsiderasse um alargado número de casos potencialmente merecedores de tutela, com argumentos puramente formais, contrariando, até, a lógica da descoberta da verdade material que enforma e norteia hoje o processo civil.

Embora no Relatório de Larosière¹¹ não se tenha atribuído ao (des)governo das instituições de crédito um papel causal na queda das mesmas, é inegável que as sucessivas quedas, pelo menos em Portugal, evidenciaram modelos de governo enfraquecidos e incapazes de mitigar situações de sistemas de gestão de risco ineficazes, bem como a incapacidade para evitar conflitos de interesse na administração da instituição, em prejuízo dos clientes dos bancos, os quais tinham total interesse numa gestão sã e prudente.

⁹ A julgar pela falta de decisões judiciais de tribunais superiores, nomeadamente do Supremo Tribunal de Justiça, sobre o tema.

¹⁰ A título de exemplo vejam-se as sentenças proferidas em (i) 03.06.2018, no Processo n.º 132/13.5TVLSB, pelo J20 do Juízo Central Cível do Tribunal Judicial da Comarca de Lisboa e em (ii) 11.02.2019, no Processo n.º 19150/16.5T8LSB, pelo J20 do Juízo Central Cível do Tribunal Judicial da Comarca de Lisboa.

¹¹ THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report On Financial Supervision In The EU, 2009* https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf. Também a este propósito veja-se o apontado pela Comissão Europeia, na esteira do Relatório de Larosière, acerca da necessidade de existir e implementar um sistema de freios e contrapesos no seio dos Conselhos de Administração das empresas

A maioria da jurisprudência portuguesa da crise financeira, no que toca ao mercado bancário, pode dividir-se, essencialmente, em acórdãos sobre a legalidade e efeitos da medida de resolução aplicada ao BES e sobre responsabilidade civil do intermediário financeiro.

A doutrina portuguesa publicada acerca do tema debruça-se, em regra, sobre a responsabilidade civil do intermediário financeiro, assim como sobre a medida de resolução, mas pouco sobre a responsabilidade civil do administrador do banco e intermediário financeiro.¹² Embora sejam inúmeros e inabarcáveis os estudos sobre a responsabilidade civil de administradores de sociedades comerciais¹³, a verdade é que sobre a responsabilidade civil dos administradores de instituições de crédito, que decorrente do regime que lhe é aplicável apresenta especificidades, pouco foi estudado.

E é nesse quadro de vagueza que nos propomos analisar o tema, procurando contribuir para uma discussão crítica e construtiva. Para isso, a nossa abordagem conterà um fito prático: partimos, pois, de um caso para a dogmática por si reclamada, porque o Direito serve esse mesmo propósito, o de resolver situações claudicantes.

§2. RAZÃO DE ORDEM E MÉTODO

Com base no caso que apresentaremos de seguida, o nosso trabalho pretende dissecar os deveres a que estão sujeitos os administradores de instituições de crédito, por forma a compreender se o incumprimento desses deveres pode ou não fundamentar a tutela de um investidor lesado. Isto é, cremos que é a partir daí que se deve dar a conhecer o *status quo* da ordem jurídica, num raciocínio essencialmente jusmetodológico cuja atenção se volta para “(i) o fim prático do Direito, (ii) o carácter construtivo da realização do Direito e a (iii) superação da fronteira entre localização e interpretação das normas aplicadas em relação ao caso concreto e entre questão-de-direito e questão-de-facto.”¹⁴ A abordagem aqui

¹² Exceção feita a JOSÉ FERREIRA GOMES que, em artigo intitulado “*Responsabilidade Civil dos Funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM*” se debruçou sobre o tema que aqui abordamos na perspetiva do Código dos Valores Mobiliários, ensaiando o alcance do artigo 304.º, n.º 5 do CdVM, que teremos oportunidade de dissecar mais à frente. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – “Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 10. Col. 19, 2018, p.99-130.

¹³ Tal como denota MAFALDA MIRANDA BARBOSA, em MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Responsabilidade civil dos administradores não executivos: o problema da causalidade” - *Revista de Direito da Responsabilidade*. Ano 3, 2021, p. 1142 e 1143.

¹⁴ Sobre o método do caso veja-se MANUEL CARNEIRO DA FRADA - **Direito Civil - Responsabilidade Civil - O Método do Caso**. Coimbra: Almedina. 2011. p. 141- 151 e ADELAIDE MENEZES LEITÃO - *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, 2008, p. 20. Disponível em <https://repositorio.ul.pt/handle/10451/166>

seguida é a um tempo sistemática, percorrendo o leque de deveres que impendem sobre os administradores, os quais conformam a sua posição jurídica, e a outro, analítica, porquanto se escarpeliza em que medida estes deveres podem despoletar a responsabilidade civil daqueles perante o cliente, tendo como ponto de partida precisamente a sua situação jurídica.

Atendendo à inexistente relação obrigacional entre administrador e cliente (investidor), é necessário, para concluir pela responsabilidade extracontratual, e necessariamente subjetiva, daquele primeiro, que se verifiquem, cumulativamente, para além do(s) facto(s), a ilicitude, a culpa, o dano e o nexos causal entre a ilicitude e dano. Assim, e conforme deixamos antever, o nosso método consistirá em, tomando por base o caso hipotético que apresentaremos, descortinar se os factos prototípicos ali delineados permitem afirmar a violação de algum tipo de ilícito fundamentador da obrigação de indemnizar um cliente lesado pela conduta inadimplente do administrador. Destarte, atento o facto de no quadro da responsabilidade delitual, nos termos do artigo 483.º, n.º, 2.ª parte do CC, quem com dolo ou mera culpa violar ilicitamente o direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios ser obrigado a indemnizar o lesado pelos danos resultantes da violação, impõe-se a análise dogmática de duas questões a que procuraremos dar resposta. Em primeiro lugar, (i) quais os deveres dos administradores de instituições de crédito perante os clientes? E, conseqüentemente, (ii) a violação desses deveres consubstancia ilicitude para efeitos de responsabilidade civil extracontratual e, bem assim, fundamenta a obrigação de indemnizar do administrador?

Assim, uma vez exposto o caso à saciedade, socorrer-nos-emos do designado método do caso como modelo de análise dogmática, sendo através do caso hipotético que enunciaremos a problemática inerente para, depois, acharmos as coordenadas da sua resolução, ou pelo menos, contribuirmos para a sua discussão.

A partir desse mesmo caso exporemos o quadro normativo inerente a resolução de um problema de responsabilidade delitual *de iure condito*, examinaremos, de forma necessariamente breve, atento o escopo deste estudo, o quadro normativo referente à *Bank Governance* e a *Product Governance*, para perceber se os mesmos quando incumpridos fundamentarão ilicitude, i.e. se as normas analisadas configuram normas de proteção.

Finalmente, abordaremos o instituto da responsabilidade civil *de iure condendo*, procurando dar sugestões que visem colmatar as eventuais falhas naquele que é o sistema atual português.

A nossa proposta neste estudo não é resolver *in totum*, pois que a extensão necessária a essa abordagem não pode aqui ser alcançada, mas sim contribuir para o ensaio de um modelo de decisão, refletindo as dificuldades que resultam de *iure condito* e equacionando possíveis soluções *de iure condendo*.

§3. O CASO

Imagine-se que o cliente **A**, conservador, tipicamente um investidor não profissional¹⁵ tendo dinheiro aforrado num depósito a prazo, é abordado pelo seu banco para subscrever um produto financeiro, por forma, a rentabilizar o capital.

Naquele momento, o banco **B** está a colocar nos seus balcões papel comercial¹⁶ emitido pela empresa **C**, *holding* (sociedade gestora de participações sociais) do sector financeiro do grupo, que não tem qualquer atividade para além da gestão das sociedades que dela fazem parte, e que tem avidamente publicitado a oferta de papel comercial, com uma rentabilidade de 4%, anunciando o produto como totalmente seguro. Ao cliente **A** foi entregue a nota informativa acerca do produto financeiro, contendo os riscos que envolviam o produto e as contas da empresa **C** naquele ano (**N**) e no ano anterior (**N-1**).

O banco **B** utilizava o modelo de fiscalização anglo-saxónico, previsto no artigo 278.º, b) do CSC, pelo que a sua gestão cabia a uma comissão executiva e a sua fiscalização pertencia à comissão de auditoria, juntamente com o auditor externo (ROC). A comissão executiva, por sua vez, estava subdividida em diversos pelouros.

Ora, a oferta de papel comercial fora deliberada pelos administradores **D** e **E** com o pelouro do retalho, sem intervenção do conselho de administração. O administrador **F** era o presidente da comissão executiva do banco **B** e Administrador executivo da sociedade **C**.

Na data da maturidade, o cliente **A** não foi reembolsado do valor investido em papel comercial, nem dos juros que a empresa **C** se obrigou a pagar.

Posteriormente, foram tornados públicos factos que indiciavam que (i) as contas da sociedade **C** tinham sido falseadas pelo administrador **F**, com conhecimento de alguns administradores do banco **B**, e que (ii) no momento em que o papel comercial foi emitido a empresa já não estava solvente. Mais tarde, o banco **B** foi também alvo de uma medida de resolução, entrando em liquidação.

Deste modo, atendendo a que o credor da obrigação de administrar - a instituição de crédito - não coincide com o titular da pretensão indemnizatória, o cliente, baseando-se

¹⁵ A noção de investidor não profissional resulta do artigo 30.º do CdVM *a contrario*.

¹⁶ O papel comercial é um valor mobiliário representativo de dívida emitido por prazo igual ou inferior a 397 dias, nos termos do disposto no artigo 1.º, n.º 2 do Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março, diploma que regula a disciplina aplicável a este valor mobiliário.

sempre tal pretensão indemnizatória na verificação da responsabilidade delitual dos titulares do órgão de administração questiona-se: (i) que deveres impendem sobre os administradores do Banco **B**, executivos e não executivos, e (ii) se serão estes responsáveis civilmente perante o Cliente A.

Além destas questões, o caso acima põe em evidência um tema de *pluriocupação de órgãos sociais*. Nesta senda, dado que os administradores envolvidos adquiriram o conhecimento que tinham sobre a situação financeira da sociedade **C**, do mandato que nela exerciam e eram, ao mesmo tempo, administradores executivos do banco **B**. Acresce aqui o facto de a sociedade **C** ter uma participação social no Banco **B**, e, assim sendo, tratar-se-á de um caso de coligação societária e de existência de *duplos mandatos*¹⁷¹⁸. Todavia esta questão, embora de interesse académico notável e de interesse prático indiscutível coloca-se maior parte das vezes quando se discute a responsabilidade da sociedade perante o lesado, fundando-se essa responsabilidade no conhecimento que a sociedade tinha (ou não podia deixar de ter) por ter aquele concreto administrador como mandatário. E, portanto, o que está em causa nesses casos é se a sociedade responde ou não e não o administrador. O que aqui nos ocupa, porém, prende-se com a eventual responsabilidade do administrador perante o lesado, pelo que não nos ocuparemos daquela questão.

¹⁷ A este propósito veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES e DIOGO COSTA GONÇALVES - *A imputação do conhecimento às sociedades comerciais*, 2017, p.98, embora sem elaborar a questão mas, colocando a sua resolução no seio da *teoria do risco da organização* e denotando a difícil concatenação entre o dever de confidencialidade a que está sujeito um administrador de uma determinada sociedade, em ordem a protegê-la no tráfego comercial e o valor que tal dever de confidencialidade possa ter quando “*redunde na legitimação de um comportamento esquizofrénico*”.

¹⁸ Também sobre o tema veja-se RUI PEREIRA DIAS - "Multiple directorship and knowledge attribution", *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag am 24. August 2020*, ed. Stefan Grundmann, 163-174. De Gruyter, 2020.

CAPÍTULO I – A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO *DE IURE CONDITO*. O PROBLEMA DA ILICITUDE.

§1. ENQUADRAMENTO

O escopo da responsabilidade civil é essencialmente alocar o prejuízo patrimonial para uma esfera diferente da que originariamente o suportou, imputando -lhe a obrigação de indemnizar a pessoa lesada, pelo que, além de ter um escopo ressarcitório, é hoje comumente aceite que a indemnização serve também um fim punitivo.¹⁹

De iure condito, começamos por recordar o que escreveu Paulo Câmara, em estudo publicado em 2001 – que se mantém totalmente recente: “*O problema mais grave que esta matéria evidencia é o da inexistência de uma cultura de responsabilidade dos administradores: há um “subaproveitamento dos preceitos vigentes no direito português”, que merece ser profundamente analisado, nas suas causas e consequências. Tal pode ser documentado com a escassez de sentenças condenatórias obtidas em tribunal contra titulares de órgãos de administração*”²⁰. Diremos, com o Autor, que um aproveitamento adequado das normas de onde se retira a conduta devida pelos administradores, associado a um sistema de responsabilidade civil eficaz não deixaria de contribuir para que os mesmos melhor orientassem a sua conduta²¹, evitando um certo sentimento de impunidade e de indiferença perante o risco.

Do caso acima exposto resulta claro que entre o cliente que se dirige ao balcão para subscrever um instrumento financeiro e os administradores da referida instituição não se estabelece qualquer relação jurídica, não é perante estes que o investidor subscreve o instrumento financeiro, mas antes perante o banco, intermediário financeiro, embora o Administrador esteja vinculado a atender aos interesses dos clientes na estratégia que aprova para o banco, assim como não poderá deixar de os considerar aquando da aprovação do sistema de gestão de riscos, todavia não o fará relativamente àquele cliente em concreto, mas

¹⁹ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO – *Tratado de Direito Civil Português, II, Direito das Obrigações, Tomo III Coimbra, Almedina, 2010*, p.419 e MARIA DE LURDES PEREIRA - *Direito da Responsabilidade Civil. A Obrigação de Indemnizar*, Lisboa: AAFDL Editora, 2021, p. 17 a 40.

²⁰ Cfr. PAULO CÂMARA – *O Governo das Sociedades em Portugal...* op. cit. p. 48

²¹ Não desconhecemos, porém, que os fins do instituto de responsabilidade civil divergem da responsabilidade penal, pelo que não se pretende propriamente uma prevenção geral/especial. Todavia, não podemos deixar também de considerar a perspectiva da análise económica do Direito, disciplina que considerará mais eficaz o efeito dissuasor do instituto da responsabilidade civil, que quando suficientemente denso atuará como elemento conformador da conduta do administrador, que terá um incentivo maior ao cumprimento dos seus deveres.

relativamente a todos os clientes existentes e potenciais da instituição de crédito. Há naquela subscrição do produto financeiro uma intermediação através de uma sociedade comercial, *in casu*, uma instituição de crédito. Ou seja, não há qualquer vínculo obrigacional entre o cliente e os administradores da instituição de crédito, pelo que não se poderá fazer apelo ao instituto da responsabilidade obrigacional²². Poder-se-á somente equacionar a aplicação do instituto da responsabilidade civil extracontratual, nos termos dos artigos 78.º e 79.º do CSC, os quais remetem para o 483.º, n.º 1, 2ª parte do CC.

De acordo com as coordenadas gerais do sistema existem várias modalidades de ilicitude, a saber: a violação de direitos absolutos (artigo 483.º, n.º1, 1ª parte), a violação de disposições destinadas a proteger interesses alheios (artigo 483.º, n.º1, 2.ª parte), violação de deveres no tráfego (para quem entenda ser autónoma desta última apresentada, no sentido de emanação de um princípio geral de respeito²³) e, quem consideres a chamada responsabilidade por conduta dolosa contrária aos bons costumes, ancorada em abuso de direito²⁴ ou em norma não escrita, mas que decorre do sistema jurídico.²⁵

Assim, e, uma vez que, como adiante demonstraremos, (i) não estamos perante um direito absoluto, porquanto não se trata de um direito de personalidade, de propriedade ou outro eficaz *erga omnes*²⁶ e (ii) a lesão patrimonial sofrida pelos clientes é qualificável com um dano puramente patrimonial²⁷, é necessário encontrar normas de dever que protejam

²² Utilizamos obrigacional, em vez de contratual porque este instituto aplica-se sempre que haja violação de uma obrigação de fonte obrigacional e não somente a violação de um contrato. Por contraposição, utilizaremos *extracontratual*, *delitual* ou *aquiliانا*. Embora MENEZES CORDEIRO indique que o termo *aquiliانا* é o mais adequado para designar o universo de situações jurídicas a que o instituto se pode aplicar, e, atendendo ao argumento histórico, o termo deriva de *lex aquilia*. Assim, a responsabilidade obrigacional é a que emerge do preenchimento da previsão do artigos 798.º do CC e a responsabilidade extracontratual, delitual ou aquiliana, aquela que surge em face do preenchimento da previsão do artigo 483.º, n.º 1 do CC. Vide ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO – *Tratado de Direito Civil Português, II, Direito das Obrigações*, Tomo III, Coimbra, Almedina, 2010.

²³ Vide por todos, RUI ATAÍDE – *Responsabilidade por Violação de Deveres no Tráfego*, Coimbra: Almedina, 2015. Do mesmo autor vide RUI ATAÍDE – *Direito da Responsabilidade Civil*, Coimbra: Gestlegal, 2023 p. 161-173.

²⁴ Cfr. SINDE MONTEIRO – *Responsabilidade por conselhos...op. cit.*, p. 546- 547.

²⁵ Em termos equivalentes ao §826 do BGB. Cfr. MANUEL DA CARNEIRO DA FRADA – *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 164 e ss.

²⁶ A doutrina considera em geral os direitos que axiologicamente podem equivaler a direitos superiores do ordenamento, como os direitos reais, os direitos de propriedade industrial, os direitos de propriedade intelectual e os direitos de personalidade. Vide MAFALDA MIRANDA BARBOSA – *Lições de Responsabilidade Civil*, Cascais: Principa, 2017, p. 146- 154.

²⁷ Cfr. refere MAFALDA MIRANDA BARBOSA, com dano patrimonial puro quer significar-se “as hipóteses normativas em que ocorre um dano, muitas das vezes considerável, e não obstante ele não pode ser reparado, exatamente porque falta um dos requisitos essenciais para a emergência da obrigação ressarcitória – a ilicitude.” Cfr. MAFALDA MIRANDA BARBOSA – *Lições... op. cit.* p 155.

diretamente interesses alheios. Por isso, é agora assaz importante saber se as normas de que concretizam deveres regulatórios e que são em si mesmas consideradas normas de governo²⁸, que analisaremos adiante, poderão ser qualificadas como normas de proteção. Quanto àquelas que revestem apenas a natureza de *soft law*, teremos de rejeitar liminarmente este entendimento, pois mais não são que recomendações desprovidas de injuntividade e, por isso, de sanção, logo não são normas jurídicas e, não o sendo, também não serão normas de proteção. Não pode deixar, porém, de se dizer, que embora o incumprimento dos códigos de governo não seja apto a espoletar uma sanção, é apto, no entanto a contaminar a conduta externa da sociedade, podendo motivar situações de responsabilidade – da sociedade – perante terceiros. Por outro lado, tais normas de governo são também importantes para densificar os deveres de cuidados dos administradores, auxiliando-os a determinar a conduta devida ainda que não de forma injuntiva, tendo, por isso, um papel que não é de somenos.

Mas, questiona-se, se as normas regulatórias aplicáveis aos administradores de instituições de crédito (que abordaremos *infra em 2.2.3*) poderão ser normas de proteção, destinadas a proteger interesses alheios. Depende, diremos. É preciso encontrar no círculo de proteção da norma os interesses particulares violados pela conduta do administrador.

Há, pelo menos, um obstáculo simples de prever: é que estes deveres que resultam da posição de administrador, são deveres legais cujo destinatário ativo é a sociedade e passivo, o administrador. Por exemplo, o que se regula no RGICSF é o acesso e o exercício da atividade das instituições de crédito e, bem assim a supervisão destas entidades. Os clientes do banco não são os destinatários primeiros das normas. Todavia são por elas reflexamente protegidos, daqui, porém, não se retira imediatamente, com adiante melhor diremos, que os mesmos configuram normas de proteção.

Doutro modo, é certo que o fim último de uma sociedade comercial, enquanto pessoa coletiva, é agir no tráfego comercial, gerando lucro²⁹, através do exercício de uma atividade económica. Isto é, qualquer sociedade comercial age no tráfego com o intuito de gerar e manter clientela, sendo os clientes um elemento essencial na manutenção da sua atividade.

²⁸ Na medida em que concretizam comandos que visam orientar a administração e o controlo do banco/intermediário financeiro. Voltaremos ao tema adiante.

²⁹ Sobre o fim de uma sociedade comercial *vide* por todos DIOGO COSTA GONÇALVES - *Pessoa Coletiva e Sociedade Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2016.

Já os bancos têm como finalidade não só a obtenção do lucro, são antes um *prius*³⁰ face às demais sociedades, pois que desempenham na economia um papel primordial no que toca à estabilidade do sistema. Nesse sentido, objetivo último de uma instituição de crédito não é apenas e só gerar lucro, terá, antes de assegurar que evita a verificação de um conjunto de riscos, entre eles o sistémico, estando também onerado com o interesse público associado, evitando que o Estado – e, bem assim, os contribuintes - tenham de o intervencionar. No direito bancário, contudo, esta importância é ainda mais salutar, atendendo a que a confiança é elemento essencial na relação que se estabelece entre banco e cliente, sendo exatamente por isso que são convocadas outras normas.

Ora, enquadrados no domínio da responsabilidade civil extracontratual cuja determinação da obrigação de indemnização exige a verificação cumulativa de cinco pressupostos, a saber (i) o facto, (ii) a ilicitude, (iii) a culpa; (iv) o dano e (v) o nexo de causalidade entre o facto e o dano.

Cumpra, antes de mais, constatar que a pessoa coletiva, enquanto centro de imputação de normas jurídicas, age no tráfego jurídico com personalidade jurídica e capacidade própria tanto para gerar lucro, como para cometer ilícitos (civis e até criminais³¹), pelo que por eles responderá sem que se tenha de recorrer à *pessoalização* imputando a conduta desconforme aos órgãos sociais que a representam. Porém, ainda que tal seja verdade, também os titulares destes órgãos sociais - *vulgo administradores* - estão numa posição jurídica capaz de causar perdas patrimoniais a credores e a terceiros pelo exercício das suas funções ,e, portanto, a responsabilidade civil da sociedade pode coexistir com a dos administradores. Falamos, pois,

³⁰ Também neste sentido veja-se o estudo de PETER O. MÜLLBERT, – “Corporate Governance of Banks after the financial crisis – Theory, evidence, reforms. *ECGI Law Working Paper n.º 130/2009*. 2010, p.10 a 13. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1448118, em que o mesmo apresenta sete razões que fundamentam *per se* a singularidade dos bancos, a saber em suma: (i) produção de liquidez com base num desfazamento de prazos entre ativos e passivos, o que leva a que a crise tenha sido crucial para se entender que seria necessária uma maior regulação ao nível prudencial no tocante ao risco de liquidez e gestão do risco; (ii) os bancos são instituições com elevado grau de alavancagem; (iii) o balaço dos bancos é mais opaco que o da generalidade das sociedades comerciais; (iv) os bancos fazem a uma parte substancial dos seus negócios com outros bancos, estando todos interligados, o que torna a probabilidade de contágio maior; (v) ao contrário do que sucede na generalidade das sociedades comerciais, um banco que detenha um portfolio de derivados e de valores mobiliários com opções está sujeito a alterações no perfil de risco, uma vez que está muito exposto a fatores de risco que são muito sensíveis às condições do mercado e a alterações que podem influenciar o valor daqueles; (vi) devido ao desfazamento na maturidade de ativos e passivos, os bancos estão sujeitos ao risco de corrida aos depósitos; (vii) atenta a sua importância sistémica e à vulnerabilidade decorrente do risco de corrida aos depósitos, os bancos são sujeitos a elevada regulação e supervisão.

³¹ Veja-se o tão discutido artigo 11.º do Código Penal. Por todos e mais recentemente, veja-se a propósito da problemática veja-se TERESA QUINTELA DE BRITO – *Plaidoyer Por Uma Autêntica Responsabilidade Penal Dos Entes Coletivos*, Lisboa: AAFDL Editora/ Imprensa FDUL, 2023.

da responsabilidade dos titulares dos órgãos de administração. Ora, como refere CARNEIRO DA FRADA, a responsabilidade subjetiva dos administradores (titulares de órgãos sociais) perante terceiros está sempre dependente da “*existência de um título de imputação pessoal do prejuízo a tais sujeitos, ultrapassando o âmbito dos deveres próprios da pessoa coletiva, pelas quais apenas esta responde.*”, sendo que uma vez estamos no “*quadro da actividade social, só circunstâncias qualificadas parecem justificar a sua responsabilidade individual; caso contrário responde apenas a pessoa coletiva*”³²

Quanto à determinação da conduta devida pelo administrador, do caso que expusemos supra resultam aplicáveis, numa primeira leitura uma triplicidade de regimes: a instituição de crédito é antes de mais, uma sociedade anónima, à qual se aplicará o código das sociedades comerciais, é também, enquanto instituição de crédito sujeita ao RGICSF e, enquanto, intermediário financeiro, sujeita ao Código dos Valores Mobiliários. Embora seja uma instituição de crédito que é também intermediário financeiro, nenhum dos regimes legais especificamente aplicáveis (RGICSF e CdVM) dispõe de normas de imputação quanto à responsabilidade delitual dos administradores de instituição de crédito que é intermediário financeiro. Destarte, o cliente (investidor) que pretenda ser ressarcido por considerar ter sido lesado pela conduta de administradores de instituições de crédito, terá de, atendendo ao princípio da especialidade, recorrer ao CSC, e, em última instância ao Código Civil. Ora, sob a epígrafe “responsabilidade para com os credores sociais” prevê o n.º 1 do artigo 78.º do CSC o seguinte:

*“1 - Os gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais **destinadas à protecção destes**, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos.”*

Já o artigo 79.º, n.º 1, sob a epígrafe “Responsabilidade para com os sócios e terceiros” prevê que:

“1 - Os gerentes ou administradores respondem também, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que directamente lhes causarem no exercício das suas funções.

³² MANUEL CARNEIRO DA FRADA – *Teoria da Confiança ...op.cit.* p.172.

2 - Aos direitos de indemnização previstos neste artigo é aplicável o disposto nos n. os 2 a 6 do artigo 72.º, no artigo 73.º e no n.º 1 do artigo 74.º. “

Vejamos se e em que medida se podem aplicar estas normas.

§2. A RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DE NORMAS DE PROTEÇÃO

2.1 A (não) aplicação do artigo 78.º do CSC

A tutela ressarcitória resultante da aplicação do n.º 1 do artigo 78.^{o33} depende do preenchimento dos seguintes requisitos (i) inobservância de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção dos credores sociais; (ii) com culpa (dolo ou negligência); conquanto que (iii) o património social se torne insuficiente para satisfação dos respetivos créditos. Este normativo visa tutelar o que a nossa doutrina designa de tutela de *danos indiretos*, pois o que se visa é tutelar danos intermediados pelo património da sociedade, ou seja, o administrador provocou danos à sociedade, por inobservância culposa de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção de credores³⁴, que tornaram o seu património insuficiente para satisfazer o direito de crédito do lesado.

Ora, primeiramente há que delimitar o âmbito subjetivo da norma, que se destina a tutelar os credores do património social da sociedade, que a este tenham direito questionar e se o conceito de credor utilizado no normativo é apenas credor no sentido da relação debitória *credor-devedor* pensado para obrigações pecuniárias, ou se pelo contrário, serão todos os credores entendidos como *stakeholders*.

Relativamente às disposições legais ou contratuais destinadas à proteção credores sociais, refere-se o legislador às chamadas *normas de proteção*, a cuja qualificação se chega através da delimitação dos interesses particulares protegidos pela norma ou coletivos, mas atendendo a um determinado círculo de interesses particulares, isto é, os destinatários da proteção conferida da norma devem estar por esta determinados ou ser determináveis, não podendo refletir a proteção da comunidade em geral. Nestas normas, a proteção de tais destinatários é escopo da norma, não bastando que a eles se chegue através de uma proteção reflexa ou indireta, sob pena de se alargar demasiado o âmbito de proteção,

³³ Com referências históricas importantes acerca do regime de tutela dos credores sociais *vide* MARIA ELISABETE RAMOS – *Responsabilidade Civil Dos Administradores e Directores Das Sociedades Anónimas Perante Os Credores Sociais*, Coimbra: Coimbra Editora, 2002. p. 138 – 144.

³⁴ *Vide* a título de exemplo o Acórdão do TRL de 05.11.2015 (Proc. 932/13.6TJLSB.L1-8; Relator: Ilídio Sacarrão Martins). Disponível em <http://www.gde.mj.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/a433412129f38c0880257efb003c40b2?OpenDocument>

“desequilibra[ndo-se] todo o edifício delitual”³⁵. Conforme refere MARIA ELISABETE RAMOS no que concerne à aludida qualificação de normas de proteção, levando em conta a teleologia subjacente à norma e a necessidade de se verificar um dano prévio ao património social que atinge a capacidade patrimonial da sociedade fazer face aos compromissos assumidos com um seu credor, parece-nos que as normas às quais esse credor poderá recorrer serão tão-só aquelas que visem proteger, naturalmente, o património social, ou seja, no caso de uma sociedade anónima, as normas reguladoras da obrigação de entrada dos acionistas, com escopo de proteção dos credores, por exemplo artigos 25.º a 29., 277.º, 285.º e 286.º do CSC e, por fim, as normas que visam a intangibilidade do capital social, por exemplo artigos 32.º a 35.º, 316.º, n.º1, 317.º e 346.º do CSC.³⁶³⁷

³⁵ Tal critério é avançado por JORGE SINDE MONTEIRO – *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Coimbra: Almedina, 1989, p. 237-257. Assim como por ANTUNES VARELA – *Das Obrigações Em Geral*, 1, 10.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2000, p. 536-544.

³⁶ Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS – *Responsabilidade Civil...* op. cit. 203-209.

³⁷ Neste sentido também vai a jurisprudência, veja-se o recente Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 20.12.2022: “I – O artigo 78.º (Responsabilidade para com os credores sociais) do Código das Sociedades Comerciais, no seu n.º 1, consagra uma acção pessoal e directa para o exercício de um direito próprio do credor, contra os titulares do órgão de gestão (responsabilidade independente da existente para com a sociedade), destinada a fazer valer um direito próprio a ressarcimento de prejuízos sofridos com a insuficiência do património social, assentando: a- por um lado na inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção de credores sociais; b- por outro, na insuficiência do património social para a satisfação dos respectivos créditos. II – Trata-se de uma responsabilidade delitual (ou aquiliana) e não contratual, uma vez que não existe qualquer vínculo ou relação jurídica directa entre os gerentes/administradores e os credores da sociedade susceptível de gerar qualquer tipo de responsabilidade obrigacional. III – Inexiste qualquer presunção de culpa por parte dos gerentes, desde logo porque o n.º 5 do artigo 78.º remete para os n.ºs 2 a 6 do artigo 72.º e não o faz para o n.º 1. IV – Para que este direito por parte dos credores da sociedade possa ser exercido tem, conjugadamente com o artigo 483.º, n.º 1, do Código Civil, de ocorrer:

(i) - a inobservância de disposições legais ou contratuais destinadas à protecção dos credores sociais;

(ii) - a insuficiência do património social para a satisfação dos créditos;

(iii) - a culpa dos administradores; e

(iv) - o nexo de causalidade (adequada) entre a referida inobservância e a insuficiência do património societário. V – A violação de normas de conduta por parte dos gerentes/administradores da sociedade que, através de uma análise ex ante seja idónea à diminuição do património social da sociedade, tendo em conta a bitola do gerente ordenado e criterioso prevista pelo artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais-CSC, releva para completar a situação concreta em que se pretende a aplicação do n.º 1 do artigo 78.º VI - Consideram-se normas de protecção aos credores sociais as relativas:

- à conservação do capital social (artigos 31.º, 34.º, 51.º, 236.º, 346.º, n.º 1, 513.º, 220.º, n.º 2, 317.º, n.º 4);

- à constituição e utilização da reserva legal (artigos 218.º, 295.º, 265.º);

- à proibição de acções próprias (artigo 316.º, n.º 1) e certas aquisições e detenções de acções próprias (artigos 317.º, n.º 2 e 323.º);

- à capacidade jurídica das sociedades (artigo 6.º);

- ao dever do administrador em requerer a insolvência da sociedade (artigos 18.º e 19.º do CIRE).

VII – O capital social tem nas relações externas de uma sociedade uma função de garantia, visando o artigo 35.º CSC assegurar um mínimo de correspondência entre o capital real e o capital nominal, ou seja, **assegurar que não ocorra uma desproporção grave entre o património líquido e a cifra do capital.**

VIII - Verificada a situação do artigo 35.º, os sócios têm o dever de tomar uma deliberação em Assembleia, ficando com o ónus de dissolver a sociedade, reduzir o capital social, ou realizar entradas em dinheiro que reponham a situação líquida legal, sob a consequência penosa de terem de publicitar a sua subcapitalização.

No que toca à eventual aplicação da norma contida no artigo 78.º teremos de avançar que em situações como aquela que aqui nos traz, tal norma não nos parece ser aplicável. É que a mesma pretende indemnizar aqueles que viram o seu direito de crédito sobre a sociedade comercial violado pela conduta dos administradores, ou seja, circunscrevem-se a situações em que uma diminuição do património da sociedade causada por estes que impossibilita o cumprimento da prestação a que aquela estava obrigada. Ora, no sob análise tal não sucede. Desde logo porque não é o banco – intermediário financeiro - que se obriga reembolsar o investidor na maturidade, uma vez que não se obrigou a nenhuma garantia pessoal ou patrimonial relativa à obrigação de pagamento da sociedade emitente, agindo, antes, como mero intermediário.

Mutatis mutandis, o RGICSF contém normas destinadas a salvaguardar os requisitos de capital da Instituição de Crédito, as quais constam fundamentalmente nos artigos 94.º a 97.º, 116.º-C, 116.º-D, 116.º-E³⁸ e do CRR. Questiona-se se tais normas são normas de proteção dos credores do banco, uma vez que fazendo o paralelismo com o CSC, as normas de conservação do capital social (a saber, artigos 31.º, 34.º, 51.º, 236.º, 346.º, n.º 1, 513.º, 220.º, n.º 2, 317.º, n.º 4 do CSC), são em geral aceites como normas de proteção de credores, uma vez que o artigo 35.º CSC visa garantir que a existência de um mínimo de correspondência entre o capital próprio e o nominal. Também, as normas de requisitos de capital almejam precisamente esse género de proteção³⁹.

Ora, as normas deste tipo visam proteger os credores sociais contra possíveis agressões ao património da sociedade comercial/instituição de crédito, que no caso de ser

IX – O artigo 35.º funciona como uma forma de tranquilizar os credores da sociedade, tocando a campanha de alarme em que se traduz a obrigação de convocar a assembleia para tomada de alguma das medidas previstas no seu n.º 3.X – Os gerentes e administradores de uma sociedade gozam de ampla autonomia e espaço de livre apreciação no desempenho das suas funções societárias (respeitando as necessárias agilidade e risco inerentes à actividade empresarial), pelo que, quando o resultado da gestão é a insolvência, tal não é, em princípio, suficiente para alicerçar uma obrigação de indemnizar com recurso aos artigos 64.º e 78.º, n.º 1. (...)” (realces nossos). Cfr. Processo 4113/11.5TCLRS.L1-7 (Relator: Edgar Taborda Lopes). Disponível em 33182fc732316039802565fa00497eec

³⁸ As normas 116.º-C, 116.º-D e 116.º-E são algumas das normas que resultaram da transposição CRD V, pela Lei n.º 23-A/2022, de 9 de Dezembro, que para além daquela diretiva, transpôs também A Diretiva (EU) 2019/879, relativa à recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento. Tais Diretivas têm como escopo o reforço dos mecanismos de supervisão da atividade das instituições de crédito e a sua capacidade de reter perdas em caso de resolução. De salientar que a referida Lei n.º 23-A/2022 introduz no ordenamento jurídico português a reforma preconizada pela CRD V e pelo BRRD II, assim como as alterações vindas do CRR e do Regulamento (EU) n.º 806/2014 relativo ao mecanismo único de resolução (“SRMR”),

³⁹ No mesmo sentido, ADELAIDE MENEZES LEITÃO – “Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção”, *RDS*, 2009,3, p. 647.

diminuído afetará gravemente o seu direito de crédito. Assim, como refere ANA PERESTRELO OLIVEIRA, “*A relação contratual estabelece-se entre o credor e a sociedade, sendo esta que está vinculada ao cumprimento. O dano do credor é, sempre, o dano do incumprimento pela sociedade (...)*”.⁴⁰

Da hipótese que enunciámos na introdução, resulta evidente que o investidor não é um *credor social* para efeitos do artigo 78.º do CSC, já que a obrigação de pagamento na maturidade não foi, como já aqui o dissemos, assumida pela instituição de crédito que intermediou a subscrição do produto financeiro. Consequentemente, a perda patrimonial que o cliente sofreu não é um dano⁴¹ que resulta de um dano precedente que atingira o património da sociedade, redundando na incapacidade patrimonial de cumprir a obrigação previamente estabelecida (o que, ao invés, sucedeu relativamente à emitente, perante quem, em caso de propositura de ação judicial, o investidor já assumia a posição de credor social, podendo lançar mão do artigo 78.º do CSC). Do exposto resulta ser nosso entendimento que, relativamente ao caso que apresentámos, não há lugar à aplicação do artigo 78.º para tutela do cliente (investidor).

2.2. A eventual aplicação do artigo 79.º do CSC: dos danos *diretamente* causados por Administradores e da busca por normas de proteção

A posição jurídica dos administradores espelha mais do que a que decorreria de um simples mandatário da sociedade e dos acionistas. No contexto organizacional da sociedade, os administradores são antes um órgão daquela, o qual se destina a determinar a vontade da mesma tendo em vista o seu interesse e fim social⁴², não sendo, assim, meros representantes. Decorrência da *personificação* coletiva, a vontade dos administradores determinará, se e quando respeite os limites legais decorrentes do CSC, a vontade da sociedade, diluindo-se aquando da execução do ato a que se destina por parte da sociedade. Pelo que, na ponderação da responsabilidade dos administradores sempre haverá que ter em conta o fenómeno da

⁴⁰ Cfr. Ana Perestrelo Oliveira – *Manual de Governo das Sociedades*. Coimbra: Almedina. 2017, p. 273.

⁴¹ Em sentido normativo, uma vez que juridicamente somente se qualificam como danos as perdas patrimoniais ou não patrimoniais que estejam acauteladas contratualmente ou por via de normas de proteção. Sobre o conceito de dano *vide* RUI ATAÍDE – *Direito da Responsabilidade Civil...* op.cit.391-433.

⁴² Cfr. referido por JOSÉ FERREIRA GOMES– “A eficácia dos acordos parassociais (incluindo omnilaterais)”, *Estudo em Honra de João Soares da Silva*, Coimbra: Almedina, 2021, p. 359.

personalização coletiva, não podendo ignorar-se que quando estejam em causa atos da sociedade comercial é, em primeiro lugar, a responsabilidade desta que se deve assacar.⁴³

Os administradores têm o dever de administrar a sociedade e, portanto, é esta a contraparte na prestação a que aqueles estão obrigados.

A conduta pela sociedade e pelo administrador é a mesma, por força do dever de legalidade (veja-se o artigo 72.º, n.º2 do CSC). E, portanto, se a sociedade foi inadimplente perante o investidor por força da conduta do administrador também ela inadimplente, em princípio, é este tão responsável quanto aquela. A questão é perante quem.

Em Portugal a administração da sociedade cabe exclusivamente ao conselho de administração, conforme disposto nos artigos 405.º e 431.º CSC, sendo apenas dada palavra aos acionistas quando a isso questionados pelos administradores, conforme disposto no artigo 373.º, n.º 3 do CSC.⁴⁴ Nos termos do artigo 72.º do Código das Sociedades Comerciais, haverá responsabilidade do administrador sempre que haja incumprimento de um dever consagrado na lei.

A título comparativo, veja-se o parágrafo 5 do §93 o AktG que confere proteção aos credores da sociedade anónima pela violação de deveres do conselho de administração, conferindo-lhes um direito de ação autónomo contra os administradores que tenham violado *gravemente* os seus deveres. Na Alemanha a natureza jurídica deste direito é objeto de discussão doutrinária, sendo que a opinião maioritária é a de que esta disposição normativa confere aos credores da sociedade um direito próprio de ação contra o membro do conselho

⁴³ Em lugar paralelo, mas distante, veja-se que, no direito contraordenacional, a problemática insere-se no chamado *conceito extensivo de autor*, o qual não tem aplicação no Direito Civil, podendo ser uma questão a resolver nos quadros da dogmática da imputação do conhecimento. Sobre o conceito extensivo de autor na jurisprudência portuguesa veja-se o exposto no Acórdão n.º 45/2014 do Tribunal Constitucional, “(...) no âmbito das contraordenações, a imputação de um facto a um agente tem por referente legal e dogmático um conceito extensivo de autoria de matriz causal, conceito este segundo o qual é considerado autor de uma contraordenação todo o agente que tiver contribuído causal ou cocausalmente para a realização do tipo, ou seja, que haja dado azo a uma causa para a sua realização ou que haja promovido, com a sua ação ou omissão, o facto ilícito, podendo isso ocorrer de qualquer forma” (destaque nosso).

⁴⁴ De igual modo, no resto da Europa também assim é. Veja-se o caso da Alemanha, que conferindo maior autonomia aos administradores, desde 1937, estabeleceu no §70 do (1) *Aktiengesetz* que a responsabilidade pela condução da sociedade cabia ao *Vorstand*, dispondo o §103(2) que à assembleia geral estava vedada a deliberação sobre matérias de gestão, a não ser que tal fosse pedido pelo *Vorstand*. O *Aktiengesetz* de 1965, manteve tais normas, dispondo nos parágrafos §76(1) e 78(1) do AktG que tanto a direção como a representação da sociedade cabem ao *Vorstand*, que não está sujeito a instruções do órgão de fiscalização ou da assembleia geral. Conforme refere José Ferreira Gomes, a propósito dos acordos parassociais cujo objeto é a definição da administração da sociedade, também no Reino Unido e nos EUA, se chegou à independência do conselho de administração (*board of directors*) dos acionistas, não podendo esta independência ser condicionada por qualquer acordo firmado entre acionistas (*vide* JOSÉ FERREIRA GOMES – A eficácia...*op. cit.* p. 360).

de administração responsável, limitado ao direito de ação que teriam contra a sociedade, tornando-se por demais evidente que se reconhece um direito próprio de ação aos credores da empresa, independentemente do direito de ação da sociedade contra o administrador.⁴⁵

Os administradores são assim inteiramente responsáveis pela administração da sociedade, sendo todos responsáveis – solidariamente, nos termos do artigo 73.º do CSC, - pelas decisões tomadas em ordem a executar esse dever de administrar. Isto significa que (i) são responsáveis ainda que tenha havido delegação de poderes, (ii) são responsáveis ainda que se tenham absterido de votar naquela decisão, (iii) são responsáveis ainda que não concordem com a mesma. Em consequência disso, não poderão fazer valer-se de tais circunstâncias para se desresponsabilizarem, porquanto, v.g. ainda que determinada matéria tenha sido delegada, sempre subsistirá o chamado dever de vigilância. Como bem nota JOSÉ FERREIRA GOMES o dever de (mútua) vigilância permite afirmar a responsabilidade subjetiva de cada administrador, ainda que o mesmo integre um órgão coletivo - o órgão de administração.⁴⁶ Esta obrigação de vigilância é decomponível em deveres (mais do que poderes) de obtenção de informação e de inspeção, dever de avaliação e dever de reação.⁴⁷

Ainda assim, importa realçar, no que respeita à aplicação (*enforcement*) dos deveres a que estão sujeitos os administradores o normativo insito no artigo 79.º do CSC, do qual resulta que os administradores respondem, nos termos gerais, ou seja, nos termos dos artigos 483.º a 500.º, 504.º, n.º 3, 504.º, 506.º a 508 e 562.º a 572.º Código Civil, para com os sócios e terceiros pelos danos que diretamente lhes causarem.

Tal norma enquadra-se no regime da responsabilidade aquiliana, todavia muito se discute na doutrina acerca do seu âmbito de aplicação subjetivo e material. Questiona-se quem são os terceiros para efeitos do artigo 79.º do CSC? Que danos são ressarcíveis de acordo com esta norma? E de que disposições estes terceiros poderão fazer-se valer para sustentar a ilicitude da conduta lesiva dos administradores?

⁴⁵ Cfr. VERA RICHTER – – *Infractionsrechte im Organhaftungsprozess. Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*. Band 139. Berlin: Duncker&Humblot, 2019, p. 34 a 36

⁴⁶ Cfr. José Ferreira Gomes- *A eficácia...* op. cit., p. 361.

⁴⁷ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – – *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra, Edições Almedina, 2015, p. 169 e 170.

2.2.1 Âmbito subjetivo: “os terceiros”

Embora haja quem sustente que esta norma tutela igualmente os credores sociais⁴⁸, apesar de não lhes fazer referência direta, parece-nos que a disposição deve ser interpretada sistematicamente e em confronto com o artigo 78.º do CSC, ou seja, e, presumindo que o legislador soube exprimir o seu pensamento nos termos mais adequados (artigo 9.º, n. 3 do CC), se não incluiu no artigo 79.º do CSC, os credores sociais, tal como fez no artigo 78.º CSC terá sido porque a tutela destes se acha por referência à insuficiência patrimonial da sociedade, causada pela conduta culposa dos administradores. Assim, parece-nos, com ANA PERESTRELO OLIVEIRA, que *“os credores são, em princípio suficientemente protegidos pelo art. 78.º, n.º 1 do, sendo que, quando os seus pressupostos não estão preenchidos, não se justifica tutela superior. O dano que o credor sofre é sempre o dano da não satisfação do seu crédito, sendo por ele responsável o administrador quando, em virtude da sua conduta, o credor não consiga obter a satisfação, nem sequer coativamente.”*⁴⁹ A acrescer, alheando-nos destas situações, sempre que um credor social sofre um dano por um administrador fora do que lhe seria devido pelo património social, parece-nos que poderá recorrer à tutela geral aquiliana, ao artigo 483.º do CC, verificados que estejam todos os requisitos, não servindo para esta situações o artigo 79.º do CSC.

2.2.1 Âmbito material: o dano direto

Voltando ao nosso caso, o cliente (investidor) que se dirige aos balcões da instituição de crédito para subscrever o produto financeiro por esta comercializado, não sendo um credor social da mesma porque não é esta a emitente do produto que subscreveu e como tal não tem a obrigação de pagamento do capital e juros na maturidade, é *um terceiro* para efeitos do artigo 79.º do CSC, podendo encontrar neste artigo tutela ressarcitória, no caso de o dano lhe ter sido diretamente causado pela conduta do(s) administrador (es).

⁴⁸ Assim, JOSÉ FERREIRA GOMES – *Da Administração...* op. cit., p. 689 (nota de rodapé 2463), refere que *“o art. 79.º prevê a responsabilidade dos gerentes ou administradores, nos termos gerais, para com sócios e terceiros, incluindo credores, pelos danos causados diretamente no exercício de funções”*. No mesmo sentido advoga NUNO PINTO OLIVEIRA: *“A responsabilidade pelos danos causados aos credores pode resultar da aplicação do regime geral da responsabilidade para com alguns terceiros – para com os credores da sociedade – previsto pelo art. 78.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais, ou pode resultar da aplicação do regime geral da responsabilidade para com os terceiros, previsto pelo artigo. 79.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais: a responsabilidade [dos administradores] para com os credores pode ser enquadrada nos termos gerais, conforme previsto no artigo 79.º”*. Cfr. NUNO PINTO OLIVEIRA – *Responsabilidade civil dos administradores: entre direito civil, direito das sociedades e direito da insolvência*, Coimbra: Coimbra Editora, 2015. p.175

⁴⁹ Cfr. ANA PERESTRELO OLIVEIRA – *Manual de Governo...* op. cit.

A causação direta do dano enquanto supressão de uma vantagem, tutelada pela ordem jurídica, de que o *terceiro* beneficiava e que deixou de beneficiar por força da conduta do administrador, é pressuposto da aplicação da norma, esta causação terá de ser *direta* na medida em não derive, nem seja mediada pela insuficiência do património social^{50 5152}

Relativamente a este pressuposto, cremos que se encontra preenchido no caso de que aqui curamos, atento que os danos provocados no património do cliente (investidor), parecem ter ocorrido não por terem sido resultantes da inadimplência da instituição de crédito, mas porque os administradores desta deliberaram aprovar a oferta sem cuidar de (i) perceber se o emitente do produto teria capacidade de pagar na maturidade, (ii) sem evitar a existência de conflitos de interesses e (iii) sem monitorizarem adequadamente o sistema de gestão de riscos. Ou seja, estará em causa

2.2.3 Cont. Âmbito Material: “os termos gerais ” e a busca por normas de proteção

Relevante para o objeto da nossa dissertação é a determinação dos “termos gerais” constates da letra do artigo 79.º do CSC, dos quais decorre a eventual responsabilidade dos administradores de instituições de crédito perante o cliente.

⁵⁰ Também assim ALEXANDRE SOVERAL MARTINS – *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, Coimbra: Almedina, 2020, p. 278 e ss.

⁵¹ Neste sentido também CARNEIRO DA FRADA, referindo-se a um nexo direto entre a conduta do administrador e o dano, não podendo o prejuízo sofrido pelo sócio ou terceiros ser meramente reflexo, i.e. derivado de um dano causado à sociedade, devendo ter de apura-se o inadimplemento de deveres específicos perante estes sócios ou terceiros. Havendo responsabilidade sempre existam “circunstâncias particulares”, que façam emergir um concreto dever do administrador que terá sido violado. O Autor dá como exemplo casos em que o(s) administrador(es) tenham garantido que as informações disponibilizadas são completas e verdadeiras. Cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA – “A responsabilidade dos administradores na insolvência”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66-Vol. II. 2006. Disponível em <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados-roa/ano-2006/ano-66-vol-ii-set-2006/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-responsabilidade-dos-administradores-na-insolvencia/>

Noutro sentido, considerando que no artigo 79.º estaria em causa apenas o ressarcimento de danos decorrentes da atuação do administrador para além do seu vínculo de representação orgânica, advindo estes danos de práticas dolosas dirigidas ao dano causado ou de atuações negligentes grosseiras. Para este Autor, tais danos não resultam de qualquer interferência da sociedade, ocorrendo de forma que as funções de representação não teriam qualquer influência no resultado danoso. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO – *Manual de Direito das Sociedades. Vol I. – Das Sociedades em Geral...* op. cit. p. 937. Todavia, esta interpretação parece desconsiderar a própria letra do preceito que se reporta aos danos diretamente causados “no exercício das suas funções”.

⁵² No mesmo sentido MARIA ELISABETE RAMOS, considerando que a responsabilidade dos administradores será afastada, quando os danos provocados nos danos aos sócios ou terceiros são reflexo das perdas provocadas no património da sociedade. Esta Autora entende igualmente que o artigo 79.º do CSC não se aplica apenas a condutas dolosas ou particularmente reprováveis, uma vez que é a letra do próprio normativo a referir que os Administradores são responsáveis nos *termos gerais*. Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS – *O seguro de responsabilidade civil dos administradores – entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura*, Coimbra: Almedina, 2010. p. 140.

Ora estes termos gerais, atendendo a que nenhuma relação de natureza obrigacional se estabelece entre o administrador de instituição de crédito e o terceiro (cliente(investidor) sempre serão aqueles que resultem da aplicação do disposto no artigo 483.º, n.º 1 do CC. Ou seja, a ilicitude da conduta do administrador é apurada por referência à violação de um direito absoluto ou de uma disposição legal de interesses alheios (as já designadas normas de proteção).

No caso em apreço não se avistam direitos absolutos violados, como sejam o direito de personalidade ou o direito de propriedade, ao invés, o que resulta da hipótese é que o direito de crédito do cliente(investidor) não foi atendido, tendo sido por isso violado um direito puramente patrimonial (*pure economic loss*)⁵³, constituindo a exceção no ordenamento jurídico português, sendo admissível apenas quando esteja em causa (i) violação de normas de proteção que tutelem aquela afetação ao património, (ii) violação de previsão delitual específica ou (iii) ocorrência de abuso de direito (artigo 334.º do CC).⁵⁴ No Direito Português não se reconhece, na generalidade, um direito subjetivo ao património, mas isso não implica que interesses patrimoniais não possam ser tutelados através de normas de proteção, sendo que estas quando não visam a proteção de direitos subjetivos, visarão a proteção de interesses patrimoniais puros.⁵⁵⁶ Assim, concordamos com ADELAIDE MENEZES LEITÃO, quando se refere às normas de proteção como meio de “*promover a defesa de interesses patrimoniais, num sistema em que o património deverá possuir alguma protecção ainda que indirecta*”⁵⁷

⁵³ Conforme referem MANUEL CARNEIRO DA FRADA E MARIA JOÃO VASCONCELOS: “[D]anos económicos puros’ (também designados ‘danos puramente patrimoniais’ ou ‘danos patrimoniais puros’) (...) podem ser definidos como aqueles em que há uma perda económica (ou patrimonial) sem que tenha existido afectação de uma posição jurídica absolutamente protegida (v.g. um direito de personalidade ou um direito real)” – cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA E MARIA JOÃO VASCONCELOS “Danos económicos puros – Ilustração de uma problemática”, *Forjar o Direito*, 2015, págs. 161-162. Vide por todos ADELAIDE MENEZES LEITÃO – Normas de protecção... op. cit..

⁵⁴ Veja-se a este propósito o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 26.11.2020, Proc. 895/17.9T8PTM.E1.S1 (Relator: Maria da Graça Trigo). Disponível em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1ad9561db95ed73980258640006708d4?OpenDocument>

⁵⁵ Neste sentido veja-se ADELAIDE MENEZES LEITÃO - *Normas de Protecção e Danos Puramente Patrimoniais*, Coimbra, Almedina, 2009. p 232 e 233 Disponível em <https://repositorio.ul.pt/handle/10451/166>..

⁵⁶ Relativamente à restrição quanto à ressarcibilidade dos danos puramente patrimoniais dizem PEDRO ALBUQUERQUE e MARIA DE LURDES PEREIRA que tal pode assentar na circunstância de se pretender assegurar o livre desenvolvimento da personalidade, num sistema baseado na concorrência entre privados, é expectável a causação de danos no património de outros. Havendo em princípio uma posição paritária, no que toca aos interesses patrimoniais, entre lesante e lesado, não há que sobrepor os interesses de um aos do outro. Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE e MARIA DE LURDES PEREIRA - “A responsabilidade civil das autoridades reguladoras e de supervisão”, *O Direito*, Ano 136, n.º 1, (2004), I, p. 89-130.

⁵⁷ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO - *Normas de protecção* ...op. cit., p 240.

Se é verdade que as normas de proteção “*configuram lato sensu regras de conduta que possibilitam e asseguram o desenvolvimento do homem na sua convivência com os outros homens e ainda a satisfação dos seus interesses, cujo objetivo é, por conseguinte, a ordenação da liberdade individual e a criação de segurança e certeza na convivência social*”⁵⁸ também é verdade que não se afigura tarefa fácil encontrar esse espaço de liberdade protegido.

Ora, atendendo a que a responsabilidade civil a que se terá de recorrer no caso em apreço é, então, de cariz delitual, é mister que se encontrem normas de proteção que visem proteger (diretamente) o interesse patrimonial do cliente (investidor). Como já vimos a proteção de tal interesse não pode ser meramente reflexa⁵⁹, tem antes de ser uma proteção clara e juridicamente relevante.

Na senda de ADELAIDE MENEZES LEITÃO diremos que apenas merecem indemnização “*os danos do tipo que a norma pretende impedir e quando causados precisamente daquela maneira a que a norma visa opor-se*”, pelo que quando da seleção das normas de proteção dever-se-á ter em mente o seguinte crivo: “*o âmbito de protecção normativo abrange três áreas distintas: i) a infração de uma norma jurídica só fundamenta uma obrigação de indemnização quando tiver e vista a protecção daquele círculo de pessoas ao qual pertence o prejudicado (área de protecção pessoal); ii) quando o prejuízo pelo qual se exige uma indemnização for do tipo que a norma de protecção queria impedir (área de protecção objectiva) e iii) quando o prejuízo for causado precisamente daquela maneira a que a norma de protecção se queria opor (área de protecção pelo modo de lesão)*”.⁶⁰

Torna-se, pois, premente perceber se as existem no sistema jurídico que incluam na sua área de proteção os interesses patrimoniais dos clientes e, se, consubstanciam normas de proteção para efeitos do artigo 483.º, n.º 1, 2ª parte do CC, sem, contudo, deixarmos de denotar as maiores dificuldades nesta tarefa⁶¹, pelo que de seguida iremos percorrer os

⁵⁸ Cfr. bem postula ADELAIDE MENEZES LEITÃO - *idem*, p. 4.

⁵⁹ Neste sentido também, ADELAIDE MENEZES LEITÃO - *idem*, p. 543.

⁶⁰ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *ibidem*.

⁶¹ Conforme avança ADELAIDE MENEZES LEITÃO, a doutrina e a jurisprudência portuguesas tem revelado bastantes dificuldades em delimitar o “*âmbito de antijuricidade que corresponde à infração da norma destinada a proteger interesses alheios, fazendo-a corresponder à violação de leis que protegem os interesses particulares, sem conferirem aos respetivos titulares um direito subjetivo, ou de leis que ao protegem interesses coletivos não deixam de atender simultaneamente a interesses individuais. No caso de interesses particulares penalmente tutelados tem-se defendido haver lugar à obrigação de indemnizar.*” Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *Os arts. 7.º e 379.º do Código dos Valores Mobiliários: Âmbito de protecção, nexos de causalidade, cálculo da indemnização e caducidade*. Julho de 2021. p.17 (Obra correspondente à lição de agregação

deveres regulatórios que impendem sobre os administradores de instituições de crédito com o fito de perceber se consubstanciam normas de proteção para efeitos de tutela de clientes lesados.

2.2.3.1 Os deveres regulatórios dos administradores de instituições de crédito

2.2.3.1.1. Da CRD IV ao RGICSF

A primeira *Capital Requirements Directive* (CRD) nasceu do Acordo de Basileia II, em resposta à crise financeira de 2007/2008, resultando de uma atenção cirúrgica do legislador europeu quanto às instituições de crédito e, em particular, à saúde do seu governo. Assim, consequência do Acordo de Basileia III, a Diretiva 2013/36/EU ou melhor chamada *Capital Requirements Directive IV* (CRD IV) foi transposta para o nosso ordenamento jurídico pelo Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro, o qual viria a alterar de sobremaneira o RGICSF).

As iniciativas desenvolvidas pela Comissão Europeia, no que toca ao *Livro verde sobre o governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*⁶², o qual apontou várias deficiências m matéria de governo das instituições financeiras, procurando dar respostas a oito questões gerais, a saber (i) assuntos relacionados com o conselho de administração; (ii) deficiências na gestão do risco, no contexto de conflitos de interesse; (iii) o papel dos auditores; (iv) deficiências das autoridades de supervisão; (v) problemas ligados ao papel dos acionistas; (vi) a falta de aplicação eficaz dos princípios de governo das sociedades; (vii) a remuneração dos administradores de instituições financeiras e (viii) conflitos de interesse.⁶³

apresentada pela Sra. Professora para obtenção de título académico de agregado, ainda não publicada, cuja disponibilização muito agradecemos).

⁶² COMISSÃO EUROPEIA – Livro Verde Sobre O Governo Das Sociedades Nas Instituições Financeiras E As Políticas De Remuneração, COM (2010), 284 final, 2010.

⁶³ É também relevante o parecer do Comité Económico e Social sobre o «Livro Verde — O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração» [COM (2010) 284 final], em que após consulta para o efeito, expõe as suas respostas às questões apresentadas naquele Livro Verde da Comissão, recomendando, no entanto, que se adotem definições mais claras de governo das sociedades e de instituição financeira. Tendo igualmente concluído que “as diferenças entre os modelos de governo das sociedades britânico e continental são inconciliáveis a nível estrutural, uma vez que os conceitos subjacentes a uma organização são muito díspares. Assim sendo, o CESE recomenda que a Comissão reflita sobre os princípios que deverão estar na base das práticas de governo das sociedades das EU (...)” Cfr. COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU - *Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre o “Livro verde – O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração”* [Com(2010)284 final]. 2011/C, 84/03,2011.

A revisão do quadro regulatório acerca do capital das instituições de crédito, deu-se por força da Diretiva 2013/36/EU sobre requisitos de capital e o regulamento n.º 575/2013 (CRR), que vieram complementar a implementação do Acordo de Basileia III, o qual teve como objetivo dotar o mercado bancário de robustez suficiente quando confrontado com cenários adversos, tendo, para o efeito, implementado requisitos adicionais de constituição de reservas de fundos próprios para reforço da resiliência das instituições. Promovendo a internalização dos custos. O CRR veio estabelecer regras uniformizadas no que toca aos requisitos gerais prudenciais que as instituições de crédito e empresas de investimento sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e do Banco Central Europeu, quando sujeitas ao Mecanismo único de Supervisão, devem cumprir. De outra banda, a CRD IV não só prevê regras de acesso à atividade das instituições de crédito e empresas de investimento; como regula os poderes de supervisão e instrumentos de supervisão para a supervisão prudencial das instituições pelas autoridades competentes; o exercício da supervisão prudencial das instituições.

À semelhança do que refere GUIDO FERRARINI, os requisitos de capital dos bancos tendem a desincentivar os acionistas à tomada de riscos excessivos, enquanto fornecem uma almofada aos depositantes, assim como a outros *stakeholders*, inclusivamente aos contribuintes, uma vez que, em tese, a probabilidade de se lançar mão de um *bailout* é menor⁶⁴. Foi dotado deste raciocínio que o legislador europeu pretendeu prever requisitos prudenciais na CRD IV, uma vez que os mesmos visam promover a adoção de comportamentos que visem promover a estabilidade financeira, ao mesmo tempo que asseguram a proteção dos interesses dos depositantes e outros *stakeholders*,

Por outro lado, conforme referem LIEVERSE e BULTEN, o direito societário não é suficientemente densificado ao nível do que seriam e como devem ser desempenhadas as funções dos administradores, limitando-se, no mais das vezes a estabelecer que os mesmos devem agir no melhor interesse da sociedade, tendo aqueles um dever de lealdade perante a sociedade. As prescrições de direito societário - como vimos no Supacítulo§1 – não detalham como devem os administradores agir.⁶⁵

⁶⁴ GUIDO FERRARINI – “Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda”, *ECGI Law Working Paper 34/2017*, 2017. Disponível em http://ssrn.com/abstract_id=2925721

⁶⁵ Estes autores referem que estas questões são particularmente importantes no que toca à eventual responsabilidade de administradores, dando como exemplos de falta de densificação de como devem ser desempenhadas as funções de administradores, no âmbito do direito societário, o direito societário do Reino

Todavia, no âmbito do Governo Bancário tal não é , nem pode ser, assim, e é por isso que o artigo 88.º da CRDIV dispõe que “*Os Estados-Membros asseguram que o órgão de administração defina, fiscalize e é responsável pela aplicação dos sistemas de governo que garantem a gestão efetiva e prudente de uma instituição, incluindo a separação de funções no seio da organização e a prevenção de conflitos de interesses*”, assegurando o modo como devem agir os administradores garantindo uma efetiva administração do banco, no quadro do princípio da responsabilidade global, devendo os administradores aprovar e supervisionar a implementação dos objetivos estratégicos do banco acolhendo o quadro regulatório aplicável, levando em conta não só os interesses de longo prazo mas a solvência do banco. A densificação destes deveres é feita com maior acuidade nas Orientação da EBA a que faz apelo a CRD IV e que escrutinaremos de seguida.

Como bem refere JOSÉ FERREIRA GOMES, o objetivo desta Diretiva foi estabelecer um padrão mínimo legal de conduta para o órgão de administração no seio do que devem ser as boas práticas de governo bancário, as quais, quando seguidas, serão as bases da estabilidade do sistema financeiro e que permitirão uma eficaz supervisão pública⁶⁶.

É de particular relevância a consagração do princípio da responsabilidade global no seio da atividade bancária, o qual se encontra plasmado quanto ao “*tratamento de riscos*” no artigos 76.º, n.º 3 e aquando da disciplina dos “*sistemas de governo*”, no artigo 88.º, n.º 1 alínea a) da CRD IV, estatuinto que o órgão de administração mantém a responsabilidade global pelos riscos da instituição, independentemente da estratégia adotada, assim como mantém essa mesma responsabilidade pela instituição e pela aprovação dos objetivos estratégicos, estratégia de risco e governo interno. Este princípio, a que voltaremos adiante,

Unido, o qual estabelece que os deveres dos administradores incluem um dever de cuidado (duty of care). Na Holanda, por sua vez, o Supremo Tribunal decidiu que um administrador deve ser competente e deve agir diligentemente. Na Alemanha, o direito societário (especialmente o §100 AktG) não densifica como deverão agir os administradores, a bitola exigida é a de que tanto administradores executivos como não executivos deverão ter as capacidades e experiência adequadas. Vide KITTY LIEVERSE e CLAARTJE BULTEN– *Corporate Law versus Financial Regulatory Rules. Governance of Financial Institutions*, Oxford: Oxford University Press, 2019, p. 100 e 101.

⁶⁶ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES - Do Corporate Governance... op. cit., p. 437. O Autor ilustra a situação com recurso à figura de um *castelo de cartas*, em que a supervisão, que seria o topo do castelo, só estaria bem assente se as políticas e mecanismos de controlo interno que enformam os órgãos de administração e de fiscalização, das instituições de crédito integrantes do sistema financeiro, estiverem igualmente bem fundadas. A ideia, parece-nos, é a de que a estabilidade do sistema financeiro depende da existência de uma relação simbiótica entre uma adequada *supervisão* interna (mecanismo de freios e contrapesos) que terá necessariamente de ocorrer ao nível do governo bancário e uma eficaz supervisão pública por parte das autoridades competentes, em que a primeira necessita da segunda e a segunda da primeira.

surgiu melhor explanado pela Doutrina Alemã e, entre nós, tem merecido continuado destaque por JOSÉ FERREIRA GOMES.

Uma vez que aqui tratamos da delimitação da conduta devida pelos administradores de instituições de crédito e da teia regulatória em que se vêem investidos, uma referência é devida à doutrina alemã que, pela pena de NIKOLAI BADENHOOP, levanta a questão da possível aplicação privada das normas regulatórias da atividade das instituições de crédito. Este Autor vai ainda mais longe quando equaciona a proteção individual das normas contidas na CRD IV e no CRR, fazendo expressa referência ao facto de nenhum acórdão do TJCE⁶⁷ negar expressamente tal proteção individual e de poderem existir três perspetivas para determinar a existência de normas de proteção no direito união europeia, (i) as normas de direito da união europeia devem prever expressamente a proteção individual ou de um grupo específico de pessoas, a qual deve retirar-se tanto da norma como dos considerandos, aqui dá coo exemplo ao artigo 17.º do MAR e, bem assim, os deveres de conduta da MIFID II, os quais seriam normas de proteção e aplicando à supervisão bancária, significaria que apenas normas contidas na KWG apenas poderiam ser consideradas normas de proteção se na medida e que a CRD IV e/ ou CRR estabelecesse expressamente essa proteção, caso assim não suceda não seriam normas de proteção, (ii) proteção implícita, a proteção individual conferida pelas normas pode resultar de interpretação, nas normas de direito da concorrência que têm como objetivo a proteção dos consumidores, de acordo com a redação do artigo 101.º do TFUE, mais a doutrina já considerava as normas relativas a solvabilidade da KWG, em especial o §18KWG, antes da introdução do §505-A no BGB. Nesta perspetiva todas as normas regulatórias do setor bancário se destinam a garantir a solvabilidade do banco, tendo um impacto na situação jurídica dos clientes, conferindo-lhes proteção; (iii) a terceira perspetiva deriva do conceito de direitos individuais elaborado pela jurisprudência do TJCE⁶⁸, que não o limita às fontes de direito primário, alargando-o também às diretivas, centrando-se no interesse jurídico a proteger. De acordo com esta perspetiva, todas as normas da CRD IV/ CRD V e CRR/CRR II para os quais os considerandos especificuem

⁶⁷ O Autor dá como exemplo os acórdãos do TJCE de 12.10.2004, C-222/02, processo Peter Paul (CELEX n.º 62002CJ0222) e de 30.05.2013, C-604/11, Processo Bankinter (CELEX n.º 62011CJ0604), desconstruindo a afirmação de doutrina segundo a qual estes acórdãos negam aplicação direta de normas de Direito da União Europeia, pelo que reentemos para a análise efetuada pelo mesmo. Cfr. NIKOLAI BADENHOOP –*Europäische Hankenregulierung und private Haftung*, Mohr Siebeck. Publ. JÖRN AXEL KÄMMERER, KARSTEN SCHMIDT E RUDIGER VEIL 81. 2020, p. 244-247.

⁶⁸ Em especial no acórdão de 5 e fevereiro de 1963, C-26/62, processo van Gend&Loos, CELEX n.º 61962CJ0026.

um objetivo de proteção individual, são normas de proteção, e, bem assim, as normas que regulam a relação direta entre o banco e o cliente, como sejam as organizacionais. NIKOLAI BADENHOOP parece entender que tanto as normas relativas aos fundos próprios, como as relativas à organização da instituição de crédito são normas de proteção, considerando não se poder ignorar que prosseguem um duplo objetivo (i) a estabilidade do mercado e (ii) a proteção individual dos clientes⁶⁹.

2.2.3.2.2. O RGICSF: das normas de conduta às normas prudenciais

O RGICSF é na ordem jurídica interna o diploma que tem como objeto primordial a regulação da atividade das instituições de crédito e sociedades financeiras, acolhendo as Diretivas da União Europeia sobre esta matéria. O RGICSF abarca o processo de autorização e de registo, avaliação de idoneidade dos participantes qualificados, avaliação de idoneidade e qualificação profissional dos membros dos órgãos de administração e fiscalização; regras de conduta e relações com os clientes; cooperação com outras autoridades; regras e limites prudenciais, procedimentos de supervisão, providências de supervisão, providências de saneamento; garantia de depósitos e regime sancionatório.

Com bem se antevê do artigo 1.º do RGICSF, o mesmo regula o acesso à atividade e respetivo exercício por parte das instituições de crédito e das sociedades financeira; assim como o exercício da supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras, respetivos poderes e instrumentos. O RGICSF, porém, não regula as relações jurídico-privadas estabelecidas entre as instituições de crédito e os seus clientes, não visa, portanto, regular as relações entre privados, mas antes ser um compêndio de normas regulatórias, de pendor essencialmente administrativo, como veremos. Contém igualmente um conjunto de normas que visam regular a conduta dos administradores, acerca de governo societário, ainda

⁶⁹ Exemplo disto é o considerando (47) da CRD IV, que estabelece expressamente a que a supervisão em base consolidada tem por objetivo a proteção dos interesses dos depositantes e investidores das instituições e a garantia da estabilidade do sistema financeiros. O considerando 7 do CRR afirma, contudo, que os requisitos prudenciais visam garantir um elevado nível de proteção dos interesses dos depositantes e investidores. No considerando (76) do CRR esclarece-se que os requisitos prudenciais e a necessidade de requisitos de divulgação mais detalhados visam garantir que investidores e depositantes estão suficientemente bem informados da solvabilidade das instituições. O Autor estabelece lugares paralelos com o Direito da Concorrência, e, bem assim, com o Direito dos Valores Mobiliários, trazendo à colação as normas deste ramo de direito que cominam com responsabilidade civil a violação de deveres de conduta, dando como exemplo as normas sobre responsabilidade pelo prospeto, a diretiva da transparência, discutido ainda tal importação no âmbito do artigo 17.º do MAR e para o dever de prestar aconselhamento no melhor interesse do cliente nos termos da MIFID II. Cfr. NIKOLAI BADENHOOP – “Private Law Duties Deriving From EU Banking Regulation and its Individual Protection Goals”. *ERCL*, 2020; 16(2)., p. 233-266.

que como requisitos gerais de regulação da sua atividade, podendo questionar-se a natureza das normas para efeitos de responsabilidade civil.

Quanto às normas de conduta dos administradores (e não da instituição de crédito), são de particular importância os artigos 74.º e 75.º do RGICSF, inseridos no Título VI, dedicado à supervisão comportamental da instituição, que visa regular aspetos da relação de clientela estabelecida entre a instituição e o seu cliente, em ordem a que as mesmas estejam aptas a prestar um serviço de elevada qualidade e eficiência. É daqui que surgem normatizadas (i) regras de conduta (artigos 73.º a 76.º do RGICSF), (ii) relações com os clientes (artigos 77.º a 77.º-F do RGICSF); (iii) segredo profissional (artigos 78.º a 84.º do RGICSF); (iv) conflitos de interesses (artigos 85.º a 86.º-B do RGICSF); (v) defesa da concorrência (artigos 87.º a 90.º do RGICSF) e, finalmente, (vi) organização interna das instituições de crédito (artigos 90.º-A a 90.º-D do RGICSF). Como referimos, o âmbito subjetivo da generalidade destas normas é reduzido à instituição de crédito, é esta quem deve dar cumprimento às mesmas.

Dispõe o artigo 74.º, sobre a epígrafe “Outros Deveres de Conduta”, que “*Os administradores e os empregados das instituições de crédito devem proceder, tanto nas relações com os clientes como nas relações com outras instituições, com diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhes estão confiados.*”, a epígrafe do artigo sugere sem mais de que se tratam de deveres que não estejam elencados nos artigos compreendidos naquele capítulo quando na verdade se trata não só de uma extensão do âmbito objetivo das regras de conduta, mas também de uma extensão do seu âmbito subjetivo. Quanto ao âmbito objetivo veja-se que além do estatuído no artigo 73.º, além dos elevados níveis de competência técnica e de uma organização plenamente dotada de meios humanos e técnicos aptos a assegurar condições apropriadas de qualidade e eficiência é mister que os administradores e empregados das instituições de crédito atuem com diligência, neutralidade, lealdade, discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhe estão confiados.

Quanto ao âmbito subjetivo, esta norma parece estender deveres de conduta aos administradores e colaboradores da instituição de crédito, todavia a sintaxe do artigo é algo criticável pois que, em princípio as situações em que os administradores lidarão diretamente com os clientes da instituição de crédito serão pouco frequentes, serão antes os colaboradores. Pelo que, estes *outros deveres de conduta*, quanto aos administradores ser-

lhes-ão aplicáveis, na maioria das vezes, na sua relação com outras instituições, em representação da instituição de crédito que administram.

Não encerrando em si mesma qualquer prestação de *facere*, de *non facere*, de *dare* ou de *pati*, desta norma retira-se a prescrição do modo⁷⁰ como devem os sujeitos nela enunciados (*maxime*, os administradores) atuar naquele que seja o cumprimento de deveres legais ou obrigações contratuais. A relevância deste modo reside no concreto preenchimento do dever de administrar, o qual, estando em causa uma instituição de crédito, deve ser prestado com “*diligência, neutralidade, lealdade, discrição e respeito conscienciosos dos interesses que lhe estão confiados*”.

Logo de seguida dispõe o artigo 75.º acerca da bitola de diligência a empregar na realização das funções que cabem aos membros dos órgãos de administração das instituições de crédito, pessoas que neles exerçam cargos de direção, gerência, chefia ou similares, devendo proceder com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações e ter em conta o interesses dos depositantes dos investidores dos demais credores e de todos os clientes em geral. Atendendo a que a bitola de diligência permite-nos apurar qual o grau de esforço exigido *em abstrato*, não tendo por referência a diligência psicológica de que o agente é *em concreto* capaz⁷¹, a bitola aqui utilizada é mais intensa do que a presente no artigo 64.º, n.º 1, al. a) do CSC, ou, ainda que assim não se considere, sempre se teria de ver aqui tal bitola adaptada à realidade do direito bancário⁷² atenta as especiais exigências que requer a atividade de um banco.

⁷⁰ Sobre o facto de os administradores não poderem decidir se administram ou não, pois não estão investidos num poder-dever, mas somente num dever, podendo somente decidir quanto ao *modo* como administram, vide JOSÉ FERREIRA GOMES – *Da Administração...* op.cit. p. 149 (nota de rodapé 532).

⁷¹ Neste sentido veja-se, por todos, FERNANDO PESSOA JORGE - *Ensaio sobre os pressupostos da Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina, 1995. p. 76 e 88 a 91. Este Autor define a diligência psicológica como a “*tensão da vontade para o cumprimento do dever*” e diligência normativa como “*o grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que representa o cumprimento de um dever*”, referindo que é este último sentido que releva para aferição da conduta devida por determinado sujeito. Como refere o Autor: “*(...) para delimitar o comportamento devido, é necessário saber a diligência que se pode reclamar ao agente; é só em função desse grau de diligência, desse esforço exigível, que se torna possível determinar aquele comportamento.*”

⁷² Pode fazer sentido apelar-se, numa perspetiva tópica, ao conceito de diligência em sistema aberto e móvel (conceitos nucleares da teoria de CANARIS), em que o modo de exercício do comportamento devido em função de um padrão normativo se simplifica ou agudiza dependendo da concreta valoração inerente ao complexo normativo de onde emerge a conduta a adotar. Quer isto dizer que a diligência exigida a um administrador será tanto mais apurada quanto a atividade que ele exerce seja sujeita a um complexo normativo mais exigente, o que é o caso das instituições de crédito, enquanto verdadeiramente centrais do sistema financeiro. Tanto assim que são legalmente classificadas como entidades de interesse público, nos termos do artigo 3.º do RJSA, sendo

O artigo 75.º do RGICSF tem, porém, o mérito de estabelecer o estalão mínimo pelo qual os administradores de instituições de crédito devem orientar a sua conduta, que para além de ter de ser de acordo com a que adotaria um gestor criterioso e ordenado, terá de ter em consideração o princípio da repartição dos riscos, da segurança das aplicações e ter em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, demais credores e todos os clientes do banco, a sua conduta é, por isso, mais balizada. As restantes normas que integram o capítulo II são dirigidas à atuação da instituição de crédito e não dos seus administradores.

Sob o Título VII do RGICSF, dedicado à Supervisão Prudencial, a qual “está relacionada com a prevenção e a gestão do risco das instituições bancárias”⁷³⁷⁴ desenredam-se sete capítulos, de entre os quais destacamos, pela utilidade neste estudo, o Capítulo II, relativo às normas prudenciais, cujas normas visam garantir que as instituições aplicam os fundos de que dispõem garantindo liquidez e solvabilidade (artigo 94.º do RGICSF), o capítulo II-A epigrafado “governo”, do qual fazem parte integrante os artigos 115.º-A a 115.º-I, onde se regulam aspetos gerais do governo interno de uma instituição de crédito. Neste particular, há que destacar o artigo 115.º-A do RGICSF que relega para os órgãos de administração e fiscalização, sem especificar entre administradores executivos e não executivos, a responsabilidade pela definição e fiscalização da aplicação dos sistemas de governo, sempre com garantia de uma gestão sã e prudente da mesma, com separação de funções e visando a prevenção de conflitos de interesses.

Veja-se a este propósito que o artigo n.º 2 e 3 do artigo 115.º-A, determinam as competências do órgão de administração e fiscalização⁷⁵, de onde retira um conjunto de

também por isso sujeitas a um regime de fiscalização mais exigente. Sobre os conceitos de sistema aberto e móvel, vide CLAUDIUS WILHELM CANARIS, – *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian. 2012. p. 127-149.

⁷³ Cfr. PAULO CÂMARA – “Supervisão bancária: recentes e próximos desenvolvimentos”, *I Congresso de Direito Bancário*, Coimbra: Almedina, 2015.

⁷⁴ Sobre a distinção entre supervisão comportamental e prudencial remetemos para LUÍS GUILHERME CATARINO – *Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros: Fundamento e Limites do Governos e Jurisdição das Autoridades Independentes*, Coimbra: Almedina, 2010. p. 296 e 297.

⁷⁵ Para melhor referência reproduzimos aqui a sua letra:

“2 – Na definição dos sistemas de governo compete aos órgãos de administração e de fiscalização, no âmbito das respetivas funções:

- a) Assumir a responsabilidade pela instituição de crédito, aprovar e fiscalizar a implementação dos objetivos estratégicos, da estratégia de risco e do governo interno da mesma;
- b) Assegurar a integridade dos sistemas contabilístico e de informação financeira, incluindo o controlo financeiro e operacional e o cumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis à instituição de crédito;
- c) Supervisionar o processo de divulgação e os deveres de informação ao Banco de Portugal;
- d) Acompanhar e controlar a atividade da direção de topo.

3 – Sem prejuízo das demais competências previstas na lei, compete ainda aos órgãos de administração e fiscalização das instituições de crédito controlar, aprovar e controlar os sistemas de governo referentes:

deveres do órgão de administração relacionados com o planeamento estratégico da atividade da instituição de crédito, da organização, coordenação e vigilância da atividade empresarial, plasmando assim o princípio da responsabilidade global.⁷⁶ De resto os artigos 115.º-C a H, regulam aspetos das remunerações dos administradores.

Há ainda que destacar o Capítulo II-C, dedicado aos “Riscos”, cujos artigos 115.º-K a 115.º-W do RGICSF enfatizam a importância da gestão do risco no quadro da atividade corrente da instituição de crédito. No artigo 115.º-K, n.º1 que resulta da transposição para a ordem interna do artigo 76.º da CRDIV através do Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro, consagra-se que “*o órgão da administração da instituição de crédito é globalmente responsável pelo risco, ao qual compete: a) Aprovar e rever periodicamente as estratégias e políticas relativas à assunção, gestão, controlo e redução dos riscos a que a instituição de crédito está ou possa vir a estar sujeita, incluindo os resultantes da conjuntura macroeconómica em que atua, atendendo à fase do ciclo económico; b) Alocar recursos adequados à gestão dos riscos regulados no presente Regime Geral e no Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013; c) Afetar tempo suficiente à análise das questões de risco; d) Participar ativamente na avaliação de ativos e na utilização de notações de risco externas e de modelos internos relacionados com esses riscos.*”

2.2.3.2.3. O Aviso n.º 3/2020 e a importância de um adequado sistema de gestão de riscos

Se é certo que um sistema de gestão do riscos eficaz deverá ter a capacidade de identificar a sua existência e prevenir uma excessiva tomada de risco, assim será também no

-
- a) À política em matéria de serviços e produtos, em conformidade com o nível de tolerância ao risco da instituição de crédito;
 - b) À organização da instituição de crédito para efeito da conceção e comercialização de depósitos e produtos de crédito, incluindo as qualificações, a capacidade técnica e os conhecimentos dos seus colaboradores, os recursos e os procedimentos de governação e monitorização, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das suas atividades; e
 - c) À política de remuneração das pessoas singulares que, ao serviço da instituição de crédito, têm contacto direto com clientes no âmbito da comercialização de depósitos e produtos de crédito e, bem assim, das pessoas singulares que, direta ou indiretamente, estão envolvidas na gestão ou supervisão dessas pessoas, de modo a encorajar uma conduta empresarial responsável, o tratamento equitativo dos clientes e a evitar conflitos de interesses.”

⁷⁶ Sobre a insuficiente transposição da CRD IV para o direito português, com críticas fundamentadas ao artigo 115.º-A do RGICSF veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES - “Novas regras sobre o governo das instituições de crédito: o: Primeiras impressões (incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o “princípio da responsabilidade global””, *RDS*, Ano VII, N. 1. 2015, p. 14 e 43. Disponível em <https://www.revistadireitodassociedades.pt/artigos/novas-regras-sobre-o-governo-das-instituicoes-de-credito-o-primeiras-impressoes-incluindo-densifica>

que respeita à circunstância de se encontrar sujeito a um conselho de administração que o supervisiona. .

O Aviso n.º 3/2020⁷⁷, emitido no âmbito do poder regulamentar conferido ao Banco de Portugal, nos termos do artigo 17.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal⁷⁸ principia por atestar que a atividade financeira implica a assunção dos mais variados riscos, os quais podem “comprometer a viabilidade e a sustentabilidade” da instituição de crédito, pondo em risco a estabilidade financeira, sublinhando que a regulação da conduta e da cultura, do governo e da organização interna das entidades financeira é de suma relevância. Este Aviso visa regulamentar a (i) conduta e cultura organizacional, (ii) o governo interno, estrutura organizacional e planeamento estratégico, (iii) o sistema de controlo interno e gestão de riscos, (iv) as partes relacionadas e conflitos de interesses, (v) a participação de irregularidades, (vi) da subcontratação das tarefas operacionais das funções de controlo interno e do sistema informático de suporte à participação de irregularidades, (vii) as políticas de seleção e designação de auditores externos, (viii) das políticas e práticas remuneratórias, (ix) dos grupos financeiros, (x) da autoavaliação pelas entidades reguladas das matérias nele previstas, e (xi) da documentação, sistematização de informação e divulgação de informação ao público, estas são as matérias que o banco de Portugal entende serem de relevância elevada para a gestão sã e prudente da atividade das instituições de crédito. Não dissecaremos aqui todas as disposições contidas no Aviso, mas apenas aquelas que nos parecem mais relevantes para o objeto de estudo que aqui nos ocupa.

Este aviso veio revogar o anterior Aviso n.º 5/2008 , que regulamentava os sistemas de controlo internos numa tentativa de se alinhar cmoo a legislação europeia e portuguesa

⁷⁷ Conjuntamente com o Aviso, deve ser lida a Instrução n.º 18/2020 do BdP que regulamenta os deveres de reporte respeitante à conduta e cultura organizacional e aos sistemas de governo e controlo interno. Disponível em <https://www.bportugal.pt/instrucao/182020>

⁷⁸ Sobre a normatividade dos Avisos, conforme referido, com várias citações bibliográficas, no Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 06.12.2017 (Jorge Leal) “*Essas regras, normalmente apresentadas sob a forma de avisos (publicados na 2.ª série do Diário da República – art.º 59.º n.º 2 da LOBP), contêm normas jurídicas. Os avisos do Banco de Portugal são, pois, regulamentos, integrando o nível hierarquicamente inferior das fontes de direito administrativo e bancário (cfr. José Simões Patrício, Direito Bancário Privado, Lisboa, Quid Juris, 2004, p. 84; Augusto de Athayde, Augusto Albuquerque de Athayde e Duarte de Athayde, Curso de Direito Bancário, vol. I, Coimbra Editora, 2009, 2.ª edição, p. 60). Como tais, estão subordinados à lei, dependem de lei habilitante e não poderão inovar (apenas serão admitidos regulamentos de execução) em áreas constitucionalmente reservadas à lei (princípio da reserva material de lei) (Diogo Freitas do Amaral, Curso de Direito Administrativo, vol. II, Almedina, 2014, 2.ª edição, pp. 204 a 211; Gomes Canotilho, Direito Constitucional e Teoria da Constituição, Almedina, 7.ª edição, pp. 833 a 842, 844 e 845). Tal decorre, desde logo, do disposto nos n.ºs 5 e 7 do art.º 112.º da CRP.*” Disponível em <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/7560A9A6E444836280258217003806E->

sobre o tema, assim como acomodar as orientações da EBA. Como referido no próprio preâmbulo do Aviso, o conceito de governo interno utilizado é o mesmo que consta das orientações da EBA, incluindo todos os critérios e princípios relativos ao (i) estabelecimento de objetivos, estratégias e sistema de gestão de riscos de uma instituição; (ii) organização dos negócios, (iii) responsabilidades e linhas de autoridade definidas e alocadas; (iii) configuração das linhas de reporte, (v) sistema de controlo interno é organizado e implementado, incluindo os procedimentos contabilísticos e as políticas de remuneração; (vi) sistemas de produção de informação, subcontratação e gestão da continuidade do negócio.

Tal como referido no preâmbulo, este Aviso encontra-se sustentado no modelo das três linhas de defesa⁷⁹, o qual divide as responsabilidades em matéria de governo e gestão dos riscos pelas diferentes funções, devendo as entidades supervisionadas ter presente que (i) “as unidades tomadoras de risco são as responsáveis pela sua gestão primária” e (ii) “independentemente do modelo de gestão de risco adotado, deverá ser sempre assegurado que a função de gestão de riscos tem uma visão agregadas e holística sobre todos os riscos inerentes à atividade da instituição”

No que respeita às funções de controlo interno o Aviso impõe a obrigação de estas terem acesso imediato ao órgão de administração e fiscalização, para que a informação possa ser transmitida diretamente e imediatamente, sem a intervenção de terceiros, e que os órgãos de administração possam também solicitar-lhes informação de forma imediata e direta.

Nos termos do artigo 1.º, alínea a) do Aviso, este regulamenta nos sistemas de governo e controlo interno e define os padrões mínimos em que deve assentar a cultura organizacional das instituições de crédito. Apesar das cerca de 60 páginas do Aviso, a palavra

⁷⁹ Que podem ser descritas conforme consta da p. 3 do preâmbulo do aviso da seguinte forma: “Primeira Linha: as unidades geradoras de negócio e áreas conexas, que geram risco para a instituição e que são as primeiras responsáveis pela identificação, avaliação, acompanhamento e controlo dos riscos em que incorrem, nos termos do artigo 26.º do (...) Aviso; Segunda linha – as funções de suporte e controlo que incluem, nomeadamente, as funções de gestão de riscos e de conformidade, as quais interagem com as funções de primeira linha com vista à adequada identificação, avaliação, acompanhamento e controlo dos riscos inerentes à actividade desenvolvida pela primeira linha, nos termos do disposto nos artigos 27.º e 28.º do (...) Aviso; Terceira linha: a função de auditoria interna que realiza análises independentes e orientadas para o risco, nos termos do disposto no artigo 32.º do (...) Aviso” Sobre este modelo vejam-se as Orientações da EBA sobre Governo Interno (EBA/GL/2017/11) e o relatório “Banking Conduct and Culture – A Permanent Mindset Change” (2018) disponível em https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/v2/publications/2018/december/Oliver_Wyman_G30_Report_on_Banking_Conduct_and_Culture.pdf

órgão de administração aparece referenciada 133 vezes ao longo do texto, e membros do órgão de administração, pelo menos 72, evidenciando bem o escopo de tal regulamentação, como os principais destinatários das normas ali presentes.

Ora, de acordo com o estabelecido no Aviso, os órgãos de administração são responsáveis por contribuir para a gestão sã e prudente da instituição e para uma cultura organizacional com elevados padrões de ética que promova uma cultura de risco atenta e holística uma conduta profissional responsável e prudente a observar por todos os colaboradores, incluindo os membros dos órgãos de administração e fiscalização e contribua para reforçar os níveis de confiança e reputação da instituição, quer a nível interno, quer nas relações com clientes, investidores, autoridades de supervisão e outros terceiros (artigo 2.º, nº 1 e 2 do Aviso).

Sob a epígrafe “Deveres do órgão de administração” este Aviso densifica o disposto no artigo 115.º-A do RGICSF, estabelecendo o dever de definir, aprovar (após parecer do órgão de fiscalização) e zelar pela aplicação de um código de conduta; o dever de discutir regularmente as matérias relacionadas com a conduta e cultura organizacional e assegurar que as conclusões de tal discussão são registadas; o dever de adotar medidas que visem a promoção do alinhamento com a cultura organizacional; o dever de promover um ambiente organizacional de partilha da existência de problemas sem receio de represálias e a não adotar práticas de gestão agressivas; dever d e promover a realização de ações de formação; o reforço da divulgação das regras de conduta; dever de agir com diligência lealdade, neutralidade nas relações mantidas com terceiros, assegurando que são adotados procedimentos internos isentos, transparentes e auditáveis.

Quanto ao governo interno, estrutura organizacional e planeamento estratégico, é ao órgão de administração e fiscalização que cabe identificar e avaliar a necessidade da instituição quanto à sua composição e organização (artigo 5.º do Aviso), devendo em especial assegurar a adoção de políticas e procedimentos internos devidamente documentados e aprovados que permitam identificar e avaliar as necessidades de composição (artigo 5.º do Aviso). Por outro lado, o órgão de administração deve interagir de forma regular e efetiva com o órgão de fiscalização, assegurando que este possui todas as informações necessárias para o exercício das competências que lhe são conferidas por lei, devendo o órgão de fiscalização definir e normalizar procedimentos que lhe permitam receber as informações necessárias para o adequado exercício de funções (artigo 6.º). Quanto à estrutura

organizacional e planejamento estratégico é também o órgão de administração que aprova e implementa a estrutura organizacional da instituição (artigo 9.º) e define a estratégia, sustentável longo prazo para a atividade e para o sistema de controlo interno, atendendo ao perfil de risco (artigo 10.º). Já quanto ao sistema de controlo interno e gestão de riscos, é ao órgão de administração que cabe estabelecer esse sistema de controlo interno, que se traz num conjunto de estratégias, políticas, processos, sistemas e procedimentos com o objetivo de garantir a sustentabilidade da instituição de crédito no médio e longo prazo (artigo 12.º e 13.º), quanto ao sistema de gestão de riscos destacamos o artigo 19.º e seguintes, que densifica o artigo 115.º-K, devendo o órgão de administração implementar um sistema de gestão de riscos *“traduzido num conjunto de estratégias, políticas e processos, sistemas e procedimentos, que têm como objetivo a identificação, avaliação, acompanhamento e controlo de todos os riscos a que a instituição está ou pode vir a esta exposta, tanto por via interna como externa por forma a assegurar que aqueles se mantêm ao nível previamente definido pelo órgão de administração e que não afetam significativamente a situação financeira da instituição.”*⁸⁰. Daqui destacamos o n.º 4 do artigo 19.º que reforça o disposto no artigo 115.º-K do RGICSF, plasmando que o órgão de administração é globalmente responsável por uma adequada gestão de todos os riscos a que a instituição está ou pode vir a estar exposta, consagrando o princípio da responsabilidade global.

É ainda da maior relevância destacar a regulação dos processos de produção e tratamento de informação e fluxos de informação, que surgem regulados nos artigos 29.º e seguintes do Aviso, dispondo, em suma que o órgão de administração deve *“assegura[r] que a instituição dispõe de processos adequados de obtenção, produção e tratamento de informação que permitem apoiar a tomada de decisões pelo órgão de administração e demais membros da direção de topo e o exercício das funções do órgão de fiscalização, que permitem o cumprimento das obrigações da instituição perante terceiros (...) e que assegurem uma visão completa e íntegra sobre: a) situação financeira da instituição; b) o desenvolvimento das suas atividades; c) a execução da estratégia e o cumprimentos dos objetivos definidos; d) o perfil de risco global da instituição, em termos agregados e detalhados por risco; e) o comportamento, evolução e perfil do risco do(s) mercado(s) onde a instituição está inserida.”*

⁸⁰ Neste âmbito é também importante o disposto no artigo 293.º do CRR, que elenca os requisitos do sistema de gestão de riscos, de entre os quais se encontra a obrigação de o órgão de administração e a direção de topo deverem estar envolvidos no processo de controlo de riscos, devendo assegurar que são atribuídos recursos adequados ao controlo dos riscos de crédito e de crédito de contraparte.

É também o órgão de administração o responsável por implementar mecanismos de controlo de forma a garantir que a informação produzida pela instituição é fiável, íntegra, consistente, completa, atual, tempestiva, acessível e granular (artigo 29.º, n.º 5). Quanto aos fluxos de informação, o órgão de administração deve “assegurar que a instituição possui processos formais, transparentes relevantes e ajustados às necessidades da instituição que: a) garant[a]m uma comunicação eficaz através da organização; b) asseguram a transmissão tempestiva e adequada da informação para os intervenientes e destinatários apropriados, incluindo as autoridades de supervisão; c) são abrangentes e compreensíveis; d) facilitam o processo de tomada de decisão através da existência de fluxos de informação que observem o disposto no n.º2 .”

Ora destas breves linhas resulta uma atenção redobrada quanto ao controlo interno, gestão de riscos e fluxos de informação, são normas que permitem extrair os poderes-deveres de informação e de inspeção do conselho de administração e que decorrem da obrigação de administrar a sociedade de acordo com o padrão de diligência normativo que lhes é exigível.

⁸¹ Ainda que destas normas resultem deveres de conduta a adotar pelo órgão de administração, será que podem ser consideradas, para efeitos de responsabilidade civil delitual, *disposições legais destinadas à proteção de interesses alheios*, nos termos do artigo 483.º, n.º1, 2ª parte do CC e assim preencher o pressuposto da ilicitude?

Aprofundaremos a questão mais à frente, no entanto podemos adiantar que nos parece que o seu escopo de proteção é genérico e direcionado à “gestão sã e prudente” da instituição de crédito, protegendo apenas reflexamente os clientes desta, como efeito da tal gestão sã, de modo que não vemos como se poderão considerar normas de proteção de interesses alheios.

⁸¹ Cfr. referido e melhor aprofundando por JOSÉ FERREIRA GOMES cujos ensinamentos se transcrevem: *Os poderes-deveres de informação do conselho e administração (e de cada um dos seus membros) devem ser articulados com os seus deveres de organização interna (do próprio conselho) e externa (da estrutura administrativa subordinada ao conselho) e de criação de sistemas de informação, de forma a assegurar fluxos de informação que permitam ao pleno do conselho, aos seus membros e aos demais órgãos sociais, o cumprimento das suas obrigações. Em particular, quando as circunstâncias da sociedade assim o exigirem, devem ser criados sistemas de gestão de riscos, de controlo interno e de auditoria interna, que permitam o conhecimento atempado de quaisquer irregularidades que possam pôr em causa a prossecução dos melhores interesses da sociedade, controlando a situação patrimonial, a solvabilidade e a rentabilidade das diferentes unidades em que se decompõe a empresa*. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – *Da Administração...* op. cit., p.186.

2.2.3.2 Os deveres regulatórios dos administradores do Intermediário Financeiro: Deveres de Organização e Exercício e Governo de Produto

O título deste capítulo sugere uma contradição face ao objeto deste estudo, já que do aqui se trata é do elenco de deveres que impendem sobre os administradores que exercem funções numa instituição de crédito e não dos deveres da instituição de crédito *per se*. Acontece que o Banco que vende produtos financeiros, assume uma dupla qualidade que é relevante para determinação do regime jurídico aplicável no caso concreto.

Isto porque sendo (i) uma instituição de crédito, é regulada pelo RGICSF, ao abrigo do disposto no artigo 1.º, n.º 1 a) do RGICSF, podendo, nessa qualidade efetuar transações por conta própria ou da clientela sobre instrumentos financeiros a prazo ou valores mobiliários, nos termos do artigo 4.º, n.º 1 e) do RGICSF, é também um (ii) intermediário financeiro, nos termos do artigo 293.º, n.º 1, alínea a) do CdVM, podendo nessa qualidade ser autorizado a exercer a atividade de intermediação financeira (artigo 289.º, n.º 2 do CdVM), e desempenhar atividades de investimento em instrumentos financeiros, nos termos do artigo 289.º, n.º 1, alínea a) do CdVM de entre as quais se incluem, nos termos das alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 290.º do mesmo diploma, a receção, transmissão e execução de ordens por conta de outrem. É precisamente o que sucede no caso do intermediário financeiro que coloca produtos financeiros aos seus balcões intermediando a subscrição dos mesmos através da receção e execução de uma ordem de subscrição por parte do cliente (artigo 325.º e seguintes do CdVM). Ora, se assim é a instituição de crédito está sujeita a uma dualidade de regimes, por um lado o RGICSF e, por outro, o CdVM e é por isso que na análise dos deveres dos administradores de instituições de crédito terá de se deter a atenção não só nas normas que resultam do RGICSF, mas também nas que constam do CdVM.⁸² Assim, é por conter um conjunto de normas destinadas à regulação da atividade do intermediário financeiro, nomeadamente quanto à sua organização e exercício que tal regime deve ser analisado. E, isto porque o artigo 304.º n.º 5 do CdVM reconduz (aparentemente) o que são deveres do intermediário financeiro à esfera jurídica dos seus administradores, colaboradores e agentes

⁸² Tal como refere PAULO CÂMARA, no caso em que as instituições de crédito prestem serviços de investimento a estas aplica-se, na generalidade, o regime aplicável às empresas de investimento, ou seja, o CdVM. Sendo que relativamente ao registo como intermediário financeiro, no que toca às instituições de crédito o mesmo é realizado junto do BdP, que comunica à CMVM (artigo 65.º, n.º 1 e 2 do RFICSF), e é também efetuado o registo junto da CMVM, nos termos do artigo 295.º do CdVM. Veja-se neste sentido PAULO CÂMARA – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2016, p. 348-349. Sobre a coexistência de classificações ao nível dos regimes normativos aplicáveis, veja-se PAULO CÂMARA – “O Governo dos Grupos Bancários”, *Estudos de Direito Bancário*, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p.112 e 113.

vinculados ou entidades subcontratadas. Esta disposição tem tanto de inovadora - veja-se que não existe disposição semelhante no RGICSF-, como de problemática, uma vez que a sua aparente clareza não pode deixar de se coadunar o regime de responsabilidade civil (subjéctiva e dependente de aferição de culpa) a que estão sujeitos os administradores, que, como já deixámos antever será sempre delitual no caso que aqui nos traz.

Após o breve périplo por estes deveres e pelo artigo 304.º n.º 5 do CdVM, passaremos a uma breve análise do regime do *product governance*, introduzido com a Lei n.º 35/2018, de 20 de julho em resultado da transposição da DMIF II para o ordenamento jurídico português.

2.2.3.2.1. Dos deveres de organização e exercício: do artigo 304.º, n.º 5 do CdVM e a putativa colocação dos deveres de organização interna e de exercício na esfera jurídica dos Administradores do Intermediário Financeiro

O Direito dos Valores Mobiliários visa proteger sobretudo a transparência do mercado, o que, num cenário de eficiência, terá reflexos na formação da vontade (esclarecida) do investidor, possibilitando que este esteja em condições de decidir racionalmente se e quando deve investir, tudo o que seja desviante e que não permita tal formação da vontade é reprimido pelas coordenadas deste ramo de Direito. Na verdade, como refere JOSÉ FERREIRA GOMES “*[n]ão cabe assim ao sistema proteger o investidor relativamente ao conteúdo dos instrumentos financeiros, nem às autoridades de supervisão opinar sobre o seu mérito ou demérito. O investidor é soberano na apreciação das oportunidades de investimento*”⁸³

Ainda que assim seja a preocupação com os legítimos interesses dos clientes de um intermediário financeiro é um dos pilares da nossa legislação mobiliária, exemplo disso são os artigos 304.º e ss do CdVM uma preocupação extrema com a organização e exercício dos intermediários financeiros, devendo estes orientar a sua atividade no sentido da protecção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado

Sob a epígrafe “*Princípios*” prevê o artigo 304.º, n.º 5 do CdVM o seguinte:

“*Estes princípios e os deveres referidos nos artigos seguintes são aplicáveis aos titulares do órgão de administração (...).*”

⁸³ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES– *Do Corporate Governance ao...* op. cit. p. 431.

Quer isto dizer que os administradores são responsáveis pelo incumprimento de todas as normas deontológicas de organização e exercício dos intermediários financeiros? Parece-nos que não se poderá afirmar tal hipótese, sem mais. O artigo 304.º, n.º 5 do CdVM coloca vários problemas quanto à sua letra, pois é uma norma que lida precipitadamente parece ter a pretensão de estender aos administradores deveres de organização interna do intermediário financeiro. Levado à letra, tal regime poderia confundir-se com um título de imputação, objetivando o regime da responsabilidade extracontratual, isentando a sua verificação da existência de culpa, mas o legislador a isso não fez referência, referindo apenas que os tanto os princípios, como os deveres são aplicáveis aos titulares do órgão de administração.

Interpretados declarativamente os princípios aplicáveis aos administradores são quanto ao que nos parece aqueles elencados nos n.ºs 1 a 4 do artigo 304.º, a saber (i) os *administradores* devem orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado; (ii) nas relações com todos os intervenientes no mercado, os *administradores* devem observar os ditames da boa fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência; (iii) na medida do necessário para o cumprimento dos seus deveres na prestação do serviço, os *administradores* deve informar-se junto do cliente sobre os seus conhecimentos e experiência no que respeita ao tipo específico de instrumento financeiro ou serviço oferecido ou procurado, bem como se aplicável, sobre a situação financeira e os objeto de investimento do cliente; (iv) os *administradores* estão sujeitos ao deveres de segredo profissional nos termos previstos para o segredo bancário.

Da estrita letra do artigo 305.º, n.º 4 do CdVM parecem ser deveres aplicáveis aos titulares do órgão de administração – os administradores – os relativos a (i) organização interna (artigos 305.º a 305.º G do CdVM); a salvaguarda de bens de clientes (artigos 306.º a 306.º-G); contabilidade, registo e conservação de documentos (artigos 307.º a 307.º-B do CdVM); Subcontratação (artigos 308.º a 308.º-C); conflitos de interesses e realização de operações pessoais (artigos 309.º a 309.º-H); política e procedimentos internos de aprovação de produção e distribuição de instrumentos financeiros (309.º-I e 309.º-O); defesa do mercado (artigos 310.º e 311.º do CdVM); quanto a informação de investidores, nos quais se incluem os princípios gerais, a informação mínima a prestar, benefícios ilegítimos, apreciação do carácter adequado da operação, reportes de operações e informação relativa a

operações em ações admitidas à negociação em mercado regulamentado (artigos 312.º a 316.º do CdVM).

Parece-nos, porém, que nem todos estes deveres são deveres dos administradores, são antes deveres do intermediário financeiro, sendo o administrador um garante do cumprimento desses deveres terá sido nesse sentido que o legislador redigiu o número 5 do artigo 304.º do CdVM.

Sobre este tem pronunciou-se JOSÉ FERREIRA GOMES criticando a letra do artigo e sustentando em suma que se trata antes de uma norma que visa corresponsabilizar os administradores perante incumprimento de deveres funcionais (organizativos e de exercício) do intermediário financeiro deveres esses que teriam, assim, eficácia de proteção de terceiros.⁸⁴

Por outro lado, GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, defende que a norma consagra um responsabilidade pessoal dos sujeitos ali referidos, alargando o universo de responsáveis perante os clientes.⁸⁵

Antes de tomarmos posição importa atender ao elemento histórico do preceito, aquando da primeira versão do CdVM (DL n.º 486/99, de 13 de novembro DL n.º 486/99, de 13 de novembro), o preceito enquadrado na Secção III acerca do Exercício, sob a mesma epígrafe “princípios” tinha a seguinte redação:

“5 - Estes princípios e os deveres referidos nos artigos seguintes são aplicáveis aos titulares do órgão de administração do intermediário financeiro e às pessoas que efectivamente dirigem ou fiscalizam cada uma das actividades de intermediação.”

Nessa secção, seguidamente ao artigo 304.º que formulava os princípios sobre os quais se devia reger o intermediário financeiro, dado o mote às dozes normas seguintes que consagravam deveres apenas para o intermediário financeiro, funcionando o 304.º, n.º 5 como fonte de vinculação normativa dos administradores à monitorização do cumprimento daqueles deveres, como deveres integrantes das suas funções. Ou seja, tratava-se sobretudo de deveres funcionais.

⁸⁴ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES- Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de ...op.cit. p. 99-130.

⁸⁵ Cfr. GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS – A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente. Estudos sobre o mercado de valores mobiliários, Coimbra: Almedina, 2008, p. 232.

Volvidos 23 anos, hoje esta norma mantém-se no essencial (tendo apenas sido acrescentados outros sujeitos a quem são imputados os deveres de organização e exercício,), mas o regime, que antes não tinha normas especificamente dirigidas aos administradores, agora para além de ditar as normas sobre exercício também dita acerca de organização dos intermediários financeiros, prevendo um conjunto de normas dirigidas especificamente aos administradores (v.g 305.º-D e o 309.º-M, n.º 2 do CdVM), sob o chapéu do mesmo artigo 304.º.

Pelo que, nos parece que esta norma deve ser lida em consonância com as outras do mesmo regime, ou seja, o facto se estabelecer que as normas de exercício e de organização também constituem deveres na esfera jurídica dos administradores parece-nos aportar tão-somente que os administradores devem garantir o cumprimento pelo intermediário financeiro que administram dos deveres de organização e exercício, tendo como escopo a proteção do intermediário financeiro e reflexamente dos clientes.⁸⁶

O artigo 304.º, n.º 5 não é uma norma de imputação⁸⁷, dali não se retira imediatamente que os administradores são responsáveis pela violação dos deveres de organização e exercício dos intermediários financeiros, é tão somente uma norma que pretende sublinhar o dever de monitorizar o funcionamento da organização e exercício dos intermediários financeiros, o qual já decorria das funções dos administradores, é uma norma que trata, repetimos, de *deveres funcionais*.⁸⁸ No entanto, não serve como norma de proteção, nem tão-

⁸⁶ No mesmo sentido o veja-se o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 29.12.2020 (Proc 2766/16.7T8VFR.L1.S1. Nuno Pinto Oliveira) em que tendo sido alegados os artigos 304.º, n.º5 e 305-D.º, n.º1 como normas de proteção se debruçou acerca das mesmas dizendo: “62. Ora nem o art. 304.º, n.º 5, nem o art. 305.º-D do Código dos Valores Mobiliários constituem normas de protecção no sentido do art. 483.º do Código Civil. por não descreverem de forma clara e concreta os comportamentos devidos [10].

63. O acórdão recorrido chama correctamente a atenção para a diferença entre os deveres dos arts. 304.º, n.º 5, e 305.º-D do Código dos Valores Mobiliários e a responsabilidade directa dos administradores pelos danos causados a terceiros pela violação dos deveres:

“Estabelecer que os deveres são aplicáveis aos titulares do órgão de administração e aos colaboradores do intermediário financeiro não significa estabelecer a responsabilidade daquelas pessoas para com o cliente”. (realces nossos). Disponível em

<https://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/b8fbb66a9403ce0b8025863500794840>

⁸⁷ Sobre normas de imputação, no contexto da responsabilidade civil extracontratual pela informação o mercado dos valores mobiliários vide CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA – “Normas de imputação e normas de proteção do regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários”, *DSR*. vol. 16, 2016, p15 a 30.

⁸⁸ A este propósito veja-se o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 04.06.2020 (Proc. 15392/17.4T8LSB.L1-2; Relator: Arlindo Crua). Neste acórdão estava em causa não a responsabilidade de um administrador de instituição de crédito, mas sim a de um gerente de conta, tendo sido alegado artigo 304.º, n.º5 do CdVM como norma de imputação da responsabilidade civil do funcionário perante o Cliente. De forma sucinta elucida que: “O art.º 304º, nº 5, do CVM, ao dispor que os princípios elencados nos n.ºs 1, 2, 3 e 4 do

pouco, como norma que vá completar outra constante da Secção III do Código dos Valores Mobiliários, no sentido de lhe conferir o carácter de norma de protecção, atento o facto de lhes continuar a faltar um escopo de protecção de um indivíduo ou de um círculo mais ou menos determinado de pessoas, por outro lado não se descortina nem um círculo determinado ou determinável de pessoas a proteger (parecem ser antes todos os clientes, em abstrato do intermediário financeiro), nem se identificam os danos que a mesma visa acautelar.⁸⁹

Mais uma vez, não nos parece que da finalidade da norma se retire a protecção específica de interesses de indivíduos ou de um círculo de indivíduos, falhando logo o primeiro pressuposto avançado por ADELAIDE MENEZES LEITÃO, atento o facto de a infração da norma não fundamentar qualquer obrigação de indemnização ao sujeito integrante do círculo de pessoas que a norma visa proteger diretamente, simplesmente porque a norma apenas os tutela indiretamente.

Se é verdade que existe norma de imputação quanto ao intermediário financeiro, o artigo 304.º-A do CdVM⁹⁰, que ajuda delimitar o âmbito de protecção das normas de organização e exercício e identifica a chamada área de protecção pessoal, o mesmo não sucede com os administradores do intermediário financeiro, que embora titulares dos mesmos

art.º 304º e os deveres referidos nos artigos seguintes são aplicáveis, nomeadamente, aos colaboradores do intermediário financeiro, não pretende consagrar um dever pessoal daqueles, mas um dever funcional. Pretende-se consagrar que os princípios elencados nos n.ºs 1, 2, 3 e 4 do art.º 304º e os deveres referidos nos artigos seguintes integram os deveres funcionais os colaboradores do intermediário financeiro e que actuam em nome e por conta deste.

A violação de tais princípios ou deveres não dá lugar a uma responsabilidade pessoal/subjectiva do colaborador, mas a uma responsabilidade do intermediário financeiro.

Este entendimento sai reforçado do que se encontra consagrado no art.º 324º do CVM, o qual comina com a nulidade quaisquer cláusulas que excluam a responsabilidade do intermediário financeiro por actos praticados por seu representante do auxiliar, proibindo-se o afastamento do art.º 800º do CC.”

Consultável

em

<https://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/88b287156f89e8e3802585a5003c0d95>

⁸⁹ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO. – “A responsabilidade civil por violação de normas de protecção o âmbito do código de valores mobiliários”, *Responsabilidade Civil Cinquenta anos em Portugal, Quinze Anos no Brasil*. Coimbra: Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2018, p. 11-12.

⁹⁰ Sobre este artigo do CdVM, Margarida Azevedo de Almeida entende que o mesmo serve, no mais, para fundamentar que entre o intermediário financeiro e o lesado não tem de existir uma ligação especial e que o artigo “*não poderá servir de fundamento genérico ao reconhecimento do carácter de norma de protecção de interesses individuais a toda e qualquer disposição (legal ou regulamentar) que verse sobre organização e exercício da actividade do intermediário financeiro.*” Para a Autora reconhecimento de tal carácter depende de a norma incluir em si mesma a protecção de interesses individuais. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA. – *A responsabilidade civil por prospeção no Direito dos Valores Mobiliários. O Bem Jurídico Protegido*. Coimbra: Almedina. 2018. p. 207-209. Cremos, contudo, que a utilidade da norma reside também na circunstância de a mesma ser uma norma de imputação, ou seja, esclarece o intérprete aplicador que as normas sobre organização e exercício do intermediário financeiro que possam ser normas de protecção, se nelas se individualizar interesses individuais protegidos, então tal incumprimento é *imputável* ao intermediário financeiro, podendo fundar uma obrigação de indemnizar, nos termos do artigo 562.º e ss do CC.

deveres (enquanto garantes do seu cumprimento, exceção feita às normas que 305.-D.º e 309.º-M, n.º 2), não se podem considerar tais normas de proteção, quanto a estes.

Ademais, atendendo a que a co-responsabilização entre intermediário financeiro e administradores, se afasta do princípio geral vertido no artigo 800.º do CC, ou seja o de que o intermediário responderá pelos atos das pessoas que utilize para o cumprimento das suas obrigações, não se poderá olvidar que se o legislador quisesse de facto responsabilizar os administradores pelo incumprimento dos deveres do intermediário financeiro, tê-los-ia incluído o artigo 304.º-A do CdVM ou previsto regime semelhante ao constante do artigo 149.º, n.º 1, alínea c) do CdVM, o que não fez, pelo que cremos que a utilidade deste artigo reside na demonstração de que os administradores podem ter um aposição de garante relativamente ao cumprimento de deveres de organização.

2.2.3.2.2. Das normas sobre conflitos de interesses

Nesta sequência, porque enquadrado nos deveres de organização e exercício e muito relevante para o objeto de estudo que aqui nos ocupa são as normas sobre conflitos de interesse, manifestações do dever de lealdade do intermediário financeiro para com os clientes (já positivado no artigo 304.º, n.º2 do CdVM) e o papel que os administradores devem desempenhar relativamente ao seu cumprimento. Vejamos.

Nos termos do artigo 309.º, n.º 1, do CdVM, “[o] *intermediário financeiro deve organizar-se por forma a identificar possíveis conflitos de interesses e atuar de modo a evitar ou reduzir ao mínimo o risco da sua ocorrência*”.

O n.º 2 do mesmo artigo 309.º do CdVM dispõe que “[e]m *situação de conflito de interesses, o intermediário financeiro deve agir por forma a assegurar aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo*”.

Nos termos do n.º 3 do mesmo artigo 309.º do CdVM, “[o] *intermediário financeiro deve dar prevalência aos interesses do cliente, tanto em relação aos seus próprios interesses ou de sociedades com as quais se encontra em relação de domínio ou de grupo, como em relação aos interesses dos titulares dos seus órgãos sociais (...)*”.

A acrescer há que atender ainda ao disposto no artigo 33.º do Regulamento Delegado 2017/565, que se aplica diretamente na ordem jurídica interna e dispõe que, para efeitos de identificação dos conflitos de interesses e cuja existência possa prejudicar um cliente os

interesses de um cliente, o intermediário financeiro deve ter em conta se, nos termos da alínea a) a empresa ou essa pessoa é suscetível de obter um ganho financeiro ou evitar uma perda financeira, em detrimento do cliente; se, nos termos da alínea b) a empresa ou essa pessoa tem um interesse nos resultados decorrentes de um serviço prestado ao cliente ou de uma transação realizada em nome do cliente, que não coincide com o interesse do cliente nesses resultados.

Como atrás referimos, nos termos do n.º 1 do artigo 305.º-D do CdVM , “(...) os titulares do órgão de administração do intermediário financeiro são responsáveis por garantir o cumprimento dos deveres previstos no presente Código”.

Por fim, nos termos do disposto no artigo 397.º, n.º 2, alínea b), do CdVM “[c]onstitui contraordenação muito grave a violação por entidades autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira de qualquer dos seguintes deveres (...) b) [d]e respeitar as regras sobre conflitos de interesses (...)”.

Entende a maioria da doutrina que estas normas podem fundar responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente⁹¹, por serem normas de proteção relativamente a este. Todavia, como de seguida evidenciaremos, estas normas estão cobertas pelo artigo 304.º-A do CdVM, o que indicia fortemente que as mesmas podem ser de facto normas de proteção dos interesses dos clientes relativamente ao intermediário financeiro, pois que é a este que o seu incumprimento é imputado, além de que especificamente quanto ao artigo 33.º do Regulamento Delegado recorta-se especificamente os conflitos de interesse prejudiciais para um cliente.

2.2.3.3.3. Product Governance

Na Europa a regulação do mercado financeiro foi encabeçada pela Diretiva 1993/22CE, do Conselho de 10 de maio de 1993 (“Diretiva dos Serviços Financeiros”), relativa a serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários, que tinha como escopo primordial a harmonização dos requisitos de autorização e condições de exercício da atividade das empresas de investimento.

⁹¹ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – “Conflitos de Interesses e Benefícios (Inducements dos Intermediários Financeiros”. *O Novo Direitos dos Valores Mobiliários. I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*. Coimbra:Almedina, 2017, p. 236 e 237 (nr. 45).

Como bem nota JOSÉ FERREIRA GOMES a atenção sobre o governo de produto - que até então era incipiente - apenas se agudizou a partir da crise de 2007/2008, não havendo imposições de maior quanto à autorização, supervisão ou proibição de produtos.⁹²⁹³

É neste quadro de incipiência e em reação aos escândalos financeiros ocorridos na Europa que entra em vigor a DMIF II relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que alterou a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/EU (“DMIF I”), modificando e introduzindo regras mais estreitas acerca da comercialização de produtos financeiros.

A DMIF II foi transposta cerca de quatro anos depois para o ordenamento jurídico português, pela Lei nº 35/2018 de 20 de julho, que procedeu à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização de intermediários financeiros. Note-se o plasmado no considerando 5 da DMIF II⁹⁴, reconhece-se a existência de regulamentação insuficiente no que toca ao governo de instituições de crédito, que pode ter conduzido à tomada excessiva de riscos, assim como no considerando 53, se declara que o reforço do papel dos órgãos de administração é indispensável para garantir a gestão sã e prudente do intermediário financeiro, o qual deve dispor de tempo suficiente e conhecimentos adequados para compreender as atividades da empresa, nomeadamente os necessários para reconhecer os riscos existentes e os potenciais. No considerando 54, destaca-se a importância dos mecanismos de supervisão e controlos efetivos das atividades do intermediário financeiros, sendo que o órgão de administração é responsável pela estratégia global do intermediário financeiros, atendendo à sua atividade e risco. É, pois, ao órgão de administração que cabe a definição dos objetivos estratégicos, da estratégia de risco e do governo interno da empresa, de aprovação da sua organização interna, a fiscalização da direção de topo, assim como a

⁹² Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – *Do Corporate Governance ao ...* op. cit. p. 431 e 432.

⁹³ Alertando para o facto de a confiança ser de valor inestimável para o sucesso do mercado de retalho, GAËTANE SHAEKEN WILLEMAERS avança que, entre 2007 e 2008, as perdas sofridas por investidores em produtos financeiros de retalho ascenderam a dois triliões de euros. Cfr. GAËTANE SHAEKEN WILLEMAERS, - “Product Intervention for the Protection of Retail Investors: A European Perspective”, *SSRN Electronic Journal*, 2013, p. 3. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=1989817>.

⁹⁴ Por facilidade de consulta citamos aqui: “*Existe acordo entre os organismos de regulamentação a nível internacional de que as **insuficiências em matéria de governo societário** numa série de instituições financeiras, **nomeadamente a ausência de verificações e de equilíbrios de poderes eficazes no seio das mesmas, foram um fator que contribuiu para a crise financeira.** A assunção excessiva e imprudente de riscos pode ter como consequência o colapso de instituições financeiras individuais e problemas sistémicos nos Estados-Membros e a nível mundial. A conduta incorreta das empresas que prestam serviços a clientes pode lesar os interesses dos investidores e conduzir a uma perda de confiança por sua parte. A fim de ter em conta o efeito potencialmente nocivo dessas insuficiências em matéria de governo das sociedades, a Diretiva 2004/39/CE deverá ser completada por princípios mais pormenorizados e normas mínimas. Esses princípios e normas deverão ser aplicados tendo em conta a natureza, o nível e a complexidade das empresas de investimento.*”(reales nossos)

definição das políticas globais que deverão subjazer à atividade do intermediário financeiro, no interesse da integridade dos mercados e da proteção dos investidores.⁹⁵

As regras que disciplinam o governo de produto englobam a produção - criação, desenvolvimento, e emissão/conceção - e a fiscalização inerentes ao desenho do produto e as estratégias de gestão e distribuição do mesmo.

Nos termos do artigo 4.º, n.º 1, alínea 36), considera-se órgão de administração, o órgão ou órgãos de uma empresa de investimento, operador de mercado ou prestador de serviços de comunicação de dados, nomeado de acordo com o direito nacional, com poderes para estabelecer a estratégia, os objetivos e a orientação geral da entidade e que supervisiona e acompanha a tomada de decisões em matéria de gestão e inclui as pessoas que dirigem efetivamente as atividades da entidade.

O direito dos valores mobiliários assenta na premissa de que um mercado financeiro funcional e rentável radica na transparência da informação veiculada pelos seus operadores, que permita uma ponderação entre os custos e ganhos de determinada operação, levando deste modo a decisões racionais.⁹⁶ Todavia, atentos os sucessivos escândalos financeiros e perdas acentuadas daí advenientes a regulação da atividade desses operadores tornou-se premente. A DMIF II teve como preocupação central evitar a ocorrência sistemática de falhas

⁹⁵ Veja-se a letra do considerando (54) da DMIF II: “A fim de dispor de uma supervisão e controlo efetivos das atividades das empresas de investimento, dos mercados regulamentados e dos prestadores de serviços de comunicação de dados, o órgão de administração deverá ser responsável e prestar contas pela estratégia global da empresa, tendo em conta a sua atividade e perfil de risco. **O órgão de administração deverá assumir responsabilidades claras ao longo do ciclo de negócios da empresa, nos domínios da identificação e definição dos objetivos estratégicos, da estratégia de risco e do governo interno da empresa**, da aprovação da sua organização interna, incluindo os critérios de seleção e formação do pessoal, da fiscalização eficaz da direção de topo, e da definição das políticas globais que regem a prestação de serviços e a realização de atividades, incluindo a remuneração do pessoal com funções comerciais e a aprovação de novos produtos para comercialização junto dos clientes. O acompanhamento e a avaliação periódicos dos objetivos estratégicos das empresas, a sua organização interna e as suas políticas de prestação de serviços e exercício de atividades deverão garantir a sua capacidade para assegurar numa base contínua uma gestão sólida e prudente, no interesse da integridade dos mercados e da proteção dos investidores. A acumulação de um número demasiado elevado de cargos de administração não permite que os membros do órgão de administração dediquem tempo suficiente ao desempenho dessa função de acompanhamento.

Por conseguinte, é necessário limitar o número de cargos de administração que um membro do órgão de administração de uma instituição pode exercer simultaneamente em diferentes entidades. Todavia, os cargos de administração em organizações que não prossigam finalidades essencialmente comerciais, como organizações sem fins lucrativos ou de beneficência, não deverão ser considerados para efeitos de aplicação do referido limite.”(realces nossos)

⁹⁶ Conforme refere JOSÉ FERREIRA GOMES: “[O] sistema, assente numa disclosure philosophy, tem dois pilares fundamentais: (i) a imputação de deveres de publicação de informação aos oferentes e aos emitentes de valores mobiliários (deveres de publicidade) e (ii) a imputação aos intermediários financeiros, de deveres de esclarecimento e de prestação de informação individualizada aos seus clientes (deveres de prestação de informação individualizada)”. Cfr. José FERREIRA GOMES – Do Corporate Governance...op. cit. p. 429.

na produção e comercialização de produtos financeiro, razão pela qua esta diretiva estabelece deveres organizacionais aos intermediários financeiros, no sentido da adoção e aplicação de políticas e procedimentos que sustentem e documentem a produção e distribuição do produto financeiro. Nota-se um reforço acentuado da proteção do investidor com um custo elevado a cargo dos intermediários financeiros⁹⁷, pois que são obrigados a reforçar deveres de conduta e organizacionais, sendo obrigados a atuar em obediência ao interesse dos clientes, devendo para tanto conhecer e compreender plenamente os produtos que produzem e distribuem.⁹⁸ E tanto assim é que se reforçou também o papel do órgão de administração na definição da estratégia acerca dos instrumentos a produzir/distribuir. Em abono de tal premissa, leiam-se os considerandos 53 a 55 da Diretiva que evidencia a necessidade de reforço do papel do órgão de administração no sentido de garantir uma gestão sã e prudente das empresas, a promoção do mercado e o interesse dos investidores, assim como o artigo 9.º da DMIF estabelece como requisito de autorização de exercício de atividade, o cumprimento dos artigos 88.º a CRD IV, notando no n.º 3 do artigo 9.º que o órgão de administração é responsável pela (i) implementação dos mecanismos de governação que visam a gestão eficaz e prudente da empresa de investimento de modo a promover. A integridade do mercado e os interesses dos clientes. Para além do previsto no artigo 88.º da CRD IV⁹⁹, o órgão de administração deve definir, aprovar e controlar (i) a organização da empresa para a prestação de serviços e atividades de investimento; (ii) a política em matéria de serviços, atividades produtos e operações oferecidos ou prestados atendendo ao nível de risco de tolerância ao risco, (iii) a política de remuneração das pessoas que prestam serviços aos clientes que promova uma conduta responsável para com estes, oferecendo um tratamento equitativo e desencorajando eventuais conflitos de interesses. O artigo 9.º, n.º 3 da DMFII enfatiza o disposto no artigo 88.º da CRD V e Em concretização do que aqui se expôs depõem também os artigos 9.º, n.º 6 e 10.º, n.º 8 da Diretiva Delegada 2017/593 da Comissão, de 7 de abril de 2016 e que completa a DMIF II, de onde decorre que deve ser assegurado pela

⁹⁷ Neste sentido, igualmente, JOSÉ FERREIRA GOMES– Do Corporate Governance...op. cit. P. 429.

⁹⁸ Cfr. TIAGO DOS SANTOS MATIAS – “Product Intervention na DMIF II: Nótulas sobre o último poder (ou o poder último) conferido às autoridades de supervisão”, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários. I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 265.

⁹⁹ Que como atrás vimos teve a bondade de (i) densificar os deveres do conselho de administração, cabendo-lhe o planeamento estratégicos, a organização coordenação e vigilância da sociedade ; (ii) separação entre cargos de presidente do conselho de administração na sua função de fiscalização e administrador executivo. Veja-se o ponto 2.2.3.1. acima.

legislação interna de cada Estado-Membro que o órgão de administração tem um controlo efetivo sobre o processo de governo dos produtos da empresa.

Como bem refere TIAGO MATIAS: *“as regras de governo de produto vistam constituir os produtores e os distribuidores no dever de assegurar que os produtos têm por alvo os investidores para quem foram concebidos, tendo em consideração as suas necessidades e características.”*¹⁰⁰

No que toca às regras que devem enformar o governo de produto, as que decorrem da Diretiva 2014/65/UE fazem também apelo às que existem a CRD IV, numa aparente redundância que nada tem de redundante, mas antes de garantístico, parece-nos que é o sistema a reiterar a importância da observância das regras de governo bancário, no governo de produto. Todavia, JOSÉ FERREIRA GOMES aponta (e, bem) algumas das falhas do nosso legislador na transposição da Diretiva, que não terá feito a transposição integral do artigo 9.º, n.º 1 da DMIF II, atendendo a que estará em falta a remissão para o artigo 115.º-A do RGICSF o qual terá transposto o artigo 88.º da CRD IV que consagra o princípio da responsabilidade global. Todavia, cremos com o Autor¹⁰¹ que esta denunciada falta é, no caso que aqui tratamos, colmatada pela circunstância de se tratar de uma instituição de crédito, a qual sempre estaria sujeita ao artigo 115.º-A do RGICSF, mas ainda que assim não fosse sempre subsistiria, o artigo 305.º-D, n.º 1, al. A) do CdVM, que obrigaria a fazer uma interpretação conforme ao Direito da União Europeia e, portanto, sempre se teria de atender ao artigo 88.º da CRD IV, e, por outro lado, o artigo 407.º, n.º 8 do CSC, que permite, pelo menos, afirmar um dever de controlo mútuo entre administradores, o qual é corolário do dever de vigilância.

O artigo 9.º, n.º 3 da DMIF II foi transposto para o nosso artigo 305.º-D do CdVM, o qual sob a epígrafe “responsabilidades dos titulares do órgão de administração”, consagra dois deveres dos titulares do órgão de administração do intermediário financeiro (a) garantir o cumprimento deveres previstos no CdVM, respetiva regulamentação legislação complementar e da União Europeia; (b) definir, aprovar e controlar (i) a organização do intermediário financeiro para o exercício de atividades de intermediação financeira, (ii) a

¹⁰⁰ Cfr. TIAGO DOS SANTOS MATIAS – DMIF II – “Uma Visita Guiada pelas Regras de Governo do Produto”. *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários sobre os 20 Anos do CVM.*, 2021, p. 473. Disponível em <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=DE69FD5B9D75BD5D1FC840F9B1C7276988B91A58B7CFDF64889473C156C4ADADCDF7B9F44316663D5B9870E3196F1EF3>

¹⁰¹ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – Do Corporate Governance ao ... *op. cit.*, p. 441 e 442.

política do intermediário financeiro em matéria de serviços , atividades, produtos e operações oferecidos ou prestados em conformidade com o nível de tolerância ao risco e as características e as necessidades da empresa; (iii) a política de remuneração dos colaboradores, a qual deverá proporcionar um tratamento equitativo dos clientes, evitando conflitos de interesses. Além disto devem, nos termos do n.º 2 do artigo 305.º-D, os titulares do órgão de administração acompanhar e avaliar periodicamente: (a) a adequação e execução dos objetivos estratégicos do intermediário financeiro, assim como (b) a eficácia das políticas, procedimentos e norma internas adotados para cumprimento dos deveres referidos nos artigos 305.º-A (sistema de controlo de cumprimento), 305.º-B (Gestão de riscos) a 305.º-C (auditoria interna). Este normativo visa colocar o órgão de administração no centro da direção da atividade do intermediário financeiro, obrigando-o a tomar as rédeas dessa atividade, no sentido de proteger os interesses dos investidores através do cumprimento normativo.

O objeto do *product governance* passa por o Banco, que é intermediário financeiro (no quadro da Diretiva “empresa de investimento”), demonstrar e assegurar que possui mecanismos adequados de controlo, que permitam identificar, evitar ou mitigar o risco de ocorrência de subscrições em condições que não salvaguardam os melhores interesses dos clientes, nem a identificação de subscrições que incumpram as normas internas e a legislação aplicável

Será por isso que considerando 71 da DMIF II sublinha a absoluta necessidade de o intermediário financeiro conhecer o mercado-alvo a que se destina o produto a produzir ou a distribuir, o que vai de encontro ao escopo de proteção dos clientes claramente assumido por este diploma europeu (veja-se, a título de exemplo considerando 86). Esta diretiva foi transposta para o nosso ordenamento jurídico em julho de 2018, através da Lei n.º 35/2018 tendo, no que toca ao governo de produto dado azo aos artigos 309.º-I a 309.º, que impõem a adoção e aplicação de políticas e procedimentos tanto de aprovação da produção, como de distribuição de instrumentos financeiros. Relativamente aos deveres dirigidos ao órgão de administração deve notar-se o artigo 309.º-M, n.º 2 do CdVM, o qual estatui que é este que tem o *controlo efetivo* das políticas e procedimento de aprovação da produção e distribuição dos instrumentos financeiros devendo ser este que (i) aprova a produção ou distribuição do instrumento financeiro; (ii) aprova as políticas e procedimentos de aprovação da produção ou distribuição dos instrumentos financeiros e (iii) determina o conjunto de instrumentos que

distribui e os serviços prestados aos respetivos mercados-alvo. Daqui resulta que foi intenção do legislador que o órgão de administração tivesse a responsabilidade efetiva pela produção e distribuição dos produtos financeiros através do intermediário financeiros que administra, chamando para si a aprovação tanto da produção como da oferta, obrigando-o a definir o mercado-alvo. Estas normas visam sobretudo responsabilizar o órgão de administração pela produção e/ou distribuição dos produtos financeiros e colocá-lo no centro da definição do que deve ser o governo do produto, evitando assim o *mis-selling* de produtos financeiros – acautelando o risco de os produtos produzidos e/ou distribuídos não salvaguardarem os melhores interesses dos clientes.

2.2.3.3. *Vexata Quaestio*: Serão os deveres regulatórios normas de proteção?

No que toca às normas que constam do RGICSF e Aviso n.º 3/2020, melhor abordadas nos pontos 2.2.3.1 Os deveres regulatórios dos administradores de instituições de crédito *supra*, a análise que fizemos das mesmas permite concluir que o seu âmbito de proteção visa em primeiro lugar assegurar a solvabilidade, eficaz e regular funcionamento da instituição de crédito, atenta a circunstância de que nenhuma menção se faz à proteção de interesses individuais individualmente delimitados, pelo que a nossa resposta é no sentido de, em princípio, não se poderem considerar normas de proteção, o que fundamentaremos de seguida.

Numa perspetiva de direito comparado, que nos parece ser relevante cumprir denotar que na Alemanha discute-se a eficácia das normas regulatórias do sector bancário na esfera dos privados, e se, em particular, as relacionadas com a gestão de riscos podem ser consideradas normas de proteção para efeitos de responsabilidade civil, garantindo que o cliente(bancário) lesado pode ser indemnizado se recorrer às mesmas. O lugar paralelo na lei alemã ao nosso artigo 115.º-K do RGICSF é o §25a da KWG, que foi introduzido como parte da sexta alteração à KWG em 1997, tendo servido para implementar a Diretiva 93/22/CEE do Conselho de 10 de maio de 1993 e a Diretiva 93/6/CEE do Conselho de 15 de março de 1993. Esta norma dispõe igualmente, e em traços gerais, que o órgão de administração é responsável pela organização empresarial adequada, o que deverá refletir-se numa gestão de riscos adequada e eficaz, devendo a instituição ser capaz de suportar os riscos de uma forma contínua, definindo as estratégias para o desenvolvimento sustentável da instituição e procedimentos para determinar e assegurar a assunção de riscos e, bem assim, uma adequada gestão e controlo internos. Dispõe este artigo que a organização empresarial da instituição de crédito deve contemplar “*uma gestão de riscos adequada e eficaz, com base na qual a*

instituição deve assegurar a sua capacidade de assunção de riscos numa base contínua". O MaRisk ("*Minimum Requirements for Risk Management*") emitido pela BaFin, Autoridade de Supervisão Financeira Alemã, fornece à semelhança do nosso Aviso n.º 3/2020, normas concretizadoras do §25a KWG, destinando-se a fornecer um quadro flexível e prático para a conceção da gestão de riscos. Embora na Alemanha os MaRisk sejam considerados regulamentos administrativos, mas sem efeito vinculativo. Sobre a eficácia externa destas normas NIKOLAI BADENHOOP, coloca a questão em termos análogos sobre o tema que nos debruçamos, no sentido de perceber se o §25aKWG pode fundar responsabilidade civil dos administradores de instituições de crédito perante o banco (responsabilidade interna) e perante os clientes (responsabilidade externa).

No domínio responsabilidade interna, há que aferir da verificação do §93 (2) da AktG, dado que os bancos são em geral sociedades anónimas estarão os administradores de estar sujeitos à responsabilidade civil para com a sociedade. E uma vez que nos termos do §93(1) da AktG os administradores estão sujeitos a um dever de diligência equivalente ao do gestor criterioso e ordenado, estando aqui integrado, neste dever de diligência, o dever de legalidade, o que significará que incumpridas os deveres legais a que o banco está sujeito, são os seus administradores responsáveis por esse não cumprimento, cabendo aos administradores a prova de que agiram diligentemente. Ainda que o §25a KwG traduza uma vinculação do órgão de administração a cumprir esta norma de organização, que se incumprida fundamentaria uma violação do dever de legalidade, todavia é, mesmo assim, uma norma imprecisa e com termos indefinidos, pelo que há quem recorra à sua conjugação com o §266 do StGB e §823 (2) BGB para fundamentar o incumprimento do dever de legalidade protegido através da álea determinada do crime de infidelidade, que terá como escopo a proteção do património da sociedade.

Quanto à responsabilidade externa, que é o que mais nos interessa para o objeto deste estudo, este Autor afirma que o incumprimento do disposto no §25a da KWG, enquanto violação do dever de legalidade, poderia implicar a responsabilidade dos administradores nos termos do §93 (5) AktG, além da responsabilidade interna, sendo o meio de satisfação do direito de indemnização dos credores do banco, no caso de não terem conseguido através deste porque se encontra numa situação de insolvência. Fora destes casos, além da responsabilidade dos administradores nos termos do direito das sociedades, questiona o Autor se poderá existir responsabilidade extracontratual por violação do §25a da KWG,

adiantando que tende a ser rejeitada, uma vez que os deveres de gestão obrigam somente os administradores perante a sociedade que existe no tráfego jurídico dotada de personalidade jurídica, sendo-lhe imputados os atos de quem usa em sua representação. O Autor levanta, porém, a possibilidade de os terceiros lesados pela falta ou insuficiente gestão de riscos do banco serem indemnizados pelos titulares o órgão de administração, com base nas disposições conjugadas do §823(2) BGB e dos §266StGB e §25aKWG, atendendo a que a violação do disposto neste normativo poderia ela mesma traduzir a quebra de confiança relativamente ao património dos clientes, pressupondo pois que este artigo tem um carácter de proteção do património dos clientes, sendo que como refere o Autor a generalidade da doutrina considera que tal norma visa antes proteger os ativos do banco.

O Autor considera que atendendo, à responsabilidade subjetiva dos administradores pela organização e pelas decisões operacionais da atividade bancária a norma referida no §25 KWG refere-se aos interesses patrimoniais dos depositantes, tendo um carácter de proteção desse património, quando conjugada com o §266 StGB, considerando assim que os clientes podem recorrer a estas normas conjugadas para demandarem diretamente os administradores, entendendo, contudo, que enfrentam como óbice a prova do dolo, que é de mais difícil concretização.¹⁰²

Parece-nos, contudo, que no quadro da ordem jurídica interna o artigo 115.º-K visa antes proteção do regular funcionamento do banco, que quando dotado de um sistema de gestão de riscos eficaz tende a assegurar a realização do interesse dos investidores e depositantes reflexamente.

Donde, considerar que os investidores podem recorrer à conjugação deste artigo com o crime de infidelidade (artigo 224.º do CP), é uma ideia interessante, e ainda que seja verdade que os administradores administram interesses patrimoniais alheios, atento o facto de receberem em depósito o dinheiro dos clientes podendo administrá-lo, nos termos do artigo 74.º e 75.º do RGICSF, há que levar em conta que (i) as normas que visam garantir a existência e controlo de um sistema de gestão de riscos, existem para gerir e controlar os riscos a que uma pessoa coletiva dotada de personalidade jurídica e caracterizada por ser uma entidade de interesse público¹⁰³ está exposta, (ii) por essa via, alarga-se em demasiado o

¹⁰² Vide NIKOLAI BADENHOOP –*Europäische Hankenregulierung...op.cit.* p. 144-179.

¹⁰³ Veja-se o disposto no artigo 3.º do RJSA;que classifica os bancos como entidades de interesse público obrigando-os a serem dotados de um regime de fiscalização reforçada.

círculo de proteção dos interesses patrimoniais e (ii) os lesados enfrentam um pesado ónus probatório, a prova do dolo e da grave violação dos deveres incumbem ao administrador, o que atendendo à assimetria informativa que separa clientes(investidores) e administradores parece-nos de muito difícil concretização.

Este artigo e todas as normas que se encontram no RGICSF parecem proteger apenas reflexamente os seus clientes, na medida em que um adequado sistema de governo e sistema de gestão de riscos, promovidos através da consagração de deveres específicos aos administradores e da sujeição destes ao princípio da responsabilidade global terá em vista evitar que a instituição de crédito venha a deteriorar-se por força do incumprimento daqueles deveres, visando uma proteção institucional, que é também uma proteção que tem como objetivo a salvaguarda do sistema financeiro, atendendo ao risco sistémico em que incorrem as instituições de crédito e que, no limite, é um interesse público.

Há outro dado que permite alicerçar tal conclusão, é que da tutela sancionatória também não se retira qualquer proteção individual, pois que do elenco das normas infracionais, constantes dos artigos 210.º e 211.º do RGICSF , não se permite recortar nenhuma que vise a proteção específica dos clientes, o que nos leva a inferir que o objetivo do legislador foi proteger o bom funcionamento da instituição de crédito e que o seus clientes serão apenas reflexamente protegidos, na medida em que o património daquele esteja apto para responder quer obrigacionalmente, quer delitualmente.

Por outro lado, usando da diretriz interpretativa utilizada por ADELAIDE MENEZES LEITÃO, como argumento residual, mas que não deixa de ter utilidade, havendo dúvidas sobre o fim de proteção da norma, deverá o intérprete-aplicador presumir que a norma tutelar o interesse geral, o que parece ser o caso.¹⁰⁴

Relativamente àqueles que resultem de códigos de governo ou de orientações vindas da EBA, como sejam as relativas ao governo interno que dispõem vários comandos dirigidos aos administradores de instituições de crédito¹⁰⁵, embora seja patente o manifesto interesse

¹⁰⁴ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – “Os arts. 7.º e 379.º do Código dos Valores Mobiliários” ...op. cit. p. 82.

¹⁰⁵ Veja-se para o efeito GUNTHER TEUBNER, “The Corporate Codes of Multinationals: Company Constitutions Beyond Corporate Governance and Co-Determination”. *Conflict Of Laws And Laws Of Conflict In Europe And Beyond: Patterns Of Supranational And Transnational Juridification*, Rainer Nickel, ed., Hart, Oxford 2009,p. 2 Disponível em <https://ssrn.com/abstract=1416026>. O Autor sustenta a tese de que os códigos de governo são um fenómeno emergente no que toca à constitucionalização dos regimes de governo privados, não tratando apenas das relações entre os sujeitos que ocupam os cargos de administração numa sociedade, questionando a

que revestem para proteção reflexa dos credores e restantes *stakeholders* e de relevância indiscutível para orientação da conduta do administrador, não possuem caráter injuntivo, estando sujeitas a um princípio de *comply or explain*, que quando incumprido, não é sancionado juridicamente, uma vez que tal desvirtuaria o princípio subjacente à *corporate*

sua categorização como *soft law* e advertindo que os mesmos acarretam as mesmas questões que a *lex mercatoria*, cuja natureza vinculativa não é garantida pelo Estado, contudo goza de enorme eficácia jurídica. No domínio da *soft law* há a considerar os Princípios publicados pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia “BCBS”, publicados pela primeira vez em 1999 e os mais recentes em 2015, em que se afirma afirmar a importância crucial do *corporate governance* para o funcionamento apropriado do setor bancário e da economia, sublinhando o papel absolutamente fundamental dos bancos na economia global, atento o facto de serem estes quem intermedeia os fundos que advêm de aforradores e depositantes, destinando-os a atividades desenvolvidas por empresas, as quais impulsionam o crescimento económico, através da concessão de crédito. A estabilidade e saúde do governo societário de um banco é, pois, da maior importância para a estabilidade do sistema financeiro, atendendo aos riscos inerentes à atividade – mormente o sistémico, que quando verificados, têm aptidão para colocar em causa o sistema financeiro. Destacamos igualmente as Orientações da EBA/GL/2021/05 de 02.07.2021, emitidas abrigo do artigo 16.º do Regulamento (EU) 1093/2010, e aplicáveis desde 31.1.2021, orientações a que tanto os supervisores nacionais como os supervisionados devem procurar dar cumprimento. Quanto ao âmbito material das orientações, poder-se-á dizer que têm vocação genérica dado que se pretendem aplicar a todas as estruturas de administração – sejam monistas ou dualistas ou outras –, detalhando as disposições legais relativas ao governo das instituições de crédito, relativamente ao que concerne à estrutura organizacional e respetivas linhas de responsabilidade, aos processos de identificação, gestão, monitorização e reporte de todos os riscos e ao quadro de controlo interno. No que respeita à densificação do que é suposto ser a função de gestão e de fiscalização, os pontos 28 a 31, clarificam a primeira, e 32 a 34, a segunda. Em suma, dir-se-á que a primeira deverá implicar um envolvimento efetivo e presente na atividade corrente da instituição, com a tomada de decisões fundamentadas, devendo analisar de forma crítica e construtiva as propostas, explicações e informações recebidas e apenas depois formular uma decisão. De suma relevância é a obrigação do órgão com função de administração informar o órgão com função de fiscalização, de forma exaustiva e regular, de modo que este possa desempenhar as suas funções (de supervisão) nas melhores condições, tendo todos os elementos disponíveis para efetuar uma avaliação de risco adequadas, e de situações que possam por em causa o bem-estar da instituição, seja no tocante à sua situação financeira, como comercial, prudencial ou reputacional, tudo com impacto nos riscos a que a mesma está sujeita. Por outro lado, à função de fiscalização cabe a “a monitorização e a crítica construtiva da estratégia da instituição”. Este órgão deve incluir membros independentes. Com se refere no ponto 34 das Orientações, além do que for exigido pelo direito das sociedades comerciais nacional, o órgão de administração na sua função de fiscalização tem de (i) supervisionar e monitorizar tomadas de decisão, supervisionando de forma eficaz o órgão de gestão na sua função de gestão; (ii) criticar e analisar as propostas dos membros dos órgãos de administração na sua função de gestão; (iii) em respeito do princípio da proporcionalidade, sempre que não tenham sido constituídos comités de risco, remuneração e nomeação, deve ser o órgão de administração, com a função de fiscalização a desempenhar tais funções; (iv) assegurar e avaliar periodicamente a eficácia do quadro de governo interno da instituição; (v) supervisionar e monitorizar a implementação dos objetivos estratégicos da instituição, da sua estrutura organizacional e da sua estratégia de risco, assim como apetência pelo risco e quadro de gestão de riscos; monitorizar a implementação da cultura de risco; (vi) supervisionar a implementação e manutenção de um código de conduta ou código de um código semelhante e de políticas eficazes, de forma a identificar, gerir e mitigar conflitos de interesses reais ou potenciais; (vii) supervisionar a integridade da informação e do relato financeiro e o quadro de controlo interno e de gestão de riscos; (viii) assegurar que os responsáveis das funções de controlo interno tem condições de atuar com independência; (ix) monitorizar a implementação da auditoria interna. É também de salientar a elevada relevância dada ao quadro de gestão de riscoso qual deve ser holístico “*abrang[endo] todas as áreas do de negócio e unidades internas, incluindo as funções de controlo interno, reconhecendo plenamente a realidade económica de todos riscos a que estão expostas*”. Este quadro deve ser sólido o suficiente para que as decisões tomadas pelo órgão de administração sejam informadas, abrangendo os riscos patrimoniais e extrapatrimoniais, atuais e futuros, devendo incluir todos os riscos materiais, financeiros e não financeiros, incluindo *os riscos de crédito, de mercado de liquidez, de concentração, operacional, TI reputacional, jurídico, de conduta, de cumprimento em matéria de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo e outros crimes financeiros, ASG e risco de estratégia*. Sobre o quadro de gestão de riscos remetemos diretamente para o ponto de 115 das Orientações.

governance e à *bank governance*, que assenta num vinculação voluntária e não injuntiva. O não cumprimento dos códigos de governo por parte dos administradores gerará e, em princípio, um dano reputacional na esfera destes, dado que aqueles códigos são reconhecidos como as melhores práticas adotadas nacionais e internacionais no seio da atividade societária/bancária, tal dano poderá ser suficiente para que os administradores sejam desincentivados ao incumprimento dos códigos, já que a reputação é para estes o maior cartão de visita. Permitir a responsabilidade delitual com fundamento em violação de códigos de governo, seria alargar demasiado o âmbito de proteção de responsabilidade civil, a um ponto em que se desincentivaria não a adoção de comportamentos de riscos, mas a iniciativa de administrar uma instituição de crédito.¹⁰⁶

Já relativamente às normas que se encontram em 2.3.3.2 *supra* o regime dos deveres regulatórios dos administradores do intermediação financeira assume configuração diferente, desde logo porque o CdVM reconduz os deveres do intermediário financeiro aos administradores, nos termos do disposto no artigo 304.º, n.º 5, o que é criticável a todos os níveis, uma vez que os administradores não encetam quaisquer relações com os clientes e os deveres de organização e exercício são deveres próprios do intermediário financeiro.

Acolhemos quanto a este preceito as críticas avançadas por JOSÉ FERREIRA GOMES, que parece estender desmesuradamente o elenco de deveres aos administradores.¹⁰⁷ Este Autor sustenta que é sobre o intermediário financeiro que continuam a recair os deveres, assim como os princípios enunciados nos artigos 304.º e seguintes e que esta norma tem de ser interpretada no sentido de *“co-responsabilizar cada um dos sujeitos nele identificados pelo incumprimento dos deveres do intermediário financeiro quando tenham contribuído com culpa para o efeito”*, operaria então uma extensão *“das consequências do seu incumprimento pelo intermediário financeiro, mas apenas quando os sujeito sem causa*

¹⁰⁶ Note-se a este propósito que SINDE MONTEIRO não reconhece caráter de proteção a normas que não sejam leis em sentido formal e material e que não provenham de órgão estadual. Cfr. JORGE DE SINDE MONTEIRO - *Responsabilidade...* op. cit. p. 248. Ora, os códigos de governo não são leis em sentido nem formal, nem material. Sobre o grau de normatividade (e abordando também a vinculatividade) de um código de governo, ainda que seja uma análise que se respaldava no então vigente Regulamento da CMVM n.º 4/2013, que obrigava as sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado a adotar um código de governo, o da CMVM ou equivalente, e lhes impunha um dever de informação anual sobre o grau de acolhimento das recomendações então vertidas no Código de Governo da CMVM, justificando assim, em termos gerais, *“a integração do código de governo num contexto específico de intensa legalidade vinculativa”*, o qual depois viria a ser substituído pelo Código de Governo do IPCG, num fenómeno de autorregulação, vide ABEL SEQUEIRA FERREIRA – “A Soft Law e a Juridicidade dos Códigos de Governo das Sociedades”, *RDS*, 1, 2018. p. 202 e ss.

¹⁰⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES – *Responsabilidade civil dos funcionários e administradores...* op.cit, p. 99-102.

tenham violado com culpa os seus próprios deveres”, os deveres funcionais do titular do órgão de administração intermediário financeiro teriam assim uma eficácia de proteção de terceiros.¹⁰⁸ Embora aplaudamos o labor interpretativo do Autor, parece-nos que o resultado a que chega não tem total adesão à letra do artigo. É que ao contrário do artigo 304.º-A do CdVM que consubstancia uma norma de imputação delitual¹⁰⁹, que sob a epígrafe “responsabilidade civil” consagra a obrigação de indemnizar a cargo dos intermediários financeiros sempre que hajam violado deveres respeitantes à organização e exercício da sua atividade, que lhe sejam impostos por lei ou regulamento emanado de autoridade pública, o artigo 304.º, n.º 5, sob a epígrafe “Princípios” postula *somente* que os deveres do intermediário financeiro são aplicáveis aos titulares do órgão de administração, não que estes são responsáveis pela violação de tais deveres, pelo que não serão “*co-responsáveis*”¹¹⁰

O regime vertido neste Código tem, porém, uma outra variante que não se encontra no RGICSF: é que seguida do 304.º, n.º 5, existe uma norma de imputação de responsabilidade ao intermediário financeiro que, em caso de violação de deveres de organização, o torna obrigado a indemnizar o cliente. Ora, tal circunstância faz com que as normas de organização e exercício no que concerne ao intermediário financeiro possam ser, em princípio, configuradas como normas de proteção dos interesses patrimoniais dos clientes da instituição de crédito (quando atua como intermediário financeiro).¹¹¹.

Porém, tal como explicitámos em

¹⁰⁸ JOSÉ FERREIRA GOMES – Responsabilidade civil dos funcionários e administradores...op.cit, p. 108.

¹⁰⁹ Sobre a determinação do que serão normas de imputação delitual remetemos para o que nos ensina CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA: “A existência de uma norma de imputação é um pressuposto da responsabilidade civil tão necessário e comum a qualquer das suas modalidades como são o dano, o facto de outrem e o nexo de causalidade entre o facto e o dano”. Cfr CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA – “Normas de imputação e Normas de proteção o regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários”, DSR, Ano 8, Vol. 16, 2016, p. 15-17 e 29.

¹¹⁰ Conforme bem expõe MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, no Direito Alemão também se coloca a questão da qualificação nas normas de conduta dirigidas ao intermediário financeiro como normas de proteção (§§31 e ss. do WpHG), chamando a Autora à atenção para o facto de neste ordenamento jurídico a relutância advir do facto de caber ao legislador a tarefa de, querendo, definir os interesses protegidos. A Autora cita em nota de rodapé (nr. 568), CHRISTOPH BENICKE, que sustenta não existir propriamente utilidade em qualificar assim tais normas, atendendo a que entre intermediário financeiro e investidor existirá sempre uma relação contratual ou pré-contratual, podendo então recorrer-se ao instituto da responsabilidade contratual ou pré-contratual. Já não assim, quanto aos administradores, em que tal qualificação poderia dotar-se de utilidade, contudo tal seria extender em demasia proteção dos interesses puramente patrimoniais na responsabilidade civil delitual. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA – *A Responsabilidade Civil por Prospecto no Direito dos Valores Mobiliários. O bem jurídico protegido*, Coimbra: Almeida, 2018, p. 206 e 207,

¹¹¹ E na medida em que da norma se possa retirar a proteção de interesses individuais. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA – *A Responsabilidade*...op. cit., p.208.

2.2.3.2 Os deveres regulatórios dos administradores do Intermediário Financeiro: Deveres de Organização e Exercício e Governo de Produtos *supra*, tais normas não são normas de proteção relativamente aos administradores do intermediário financeiro, pois delas não se consegue identificar nem a área de proteção pessoal, nem a área de proteção objetiva, nem a área de proteção pelo modo de lesão¹¹², nem tão-pouco existe norma de imputação semelhante, para os administradores, i.e. o legislador não imputa o incumprimento destas normas aos administradores do intermediário financeiro, mas tão-só a este último.¹¹³ Não obstante, esta norma parece revestir-se de utilidade no âmbito dos deveres no tráfego, atento o facto de que é uma manifestação da vontade do legislador no sentido de os administradores terem uma posição de garante quanto aos deveres de organização e exercício do intermediário financeiro, como adiante explicaremos.

Pelo que concluímos que as normas que encerram deveres do foro regulatório não são normas de proteção para efeitos de responsabilização dos administradores.

No entanto ainda que as normas regulatórias da atividade bancário e do intermediário financeiro não sejam normas de proteção, sufragamos a posição de ADELAIDE MENEZES LEITÃO que considera que no tocante ao CdVM, quanto à violação de deveres de informação -, sendo que acrescentamos que também no tocante à responsabilidade dos administradores de intermediários financeiros -, “*apenas as normas que descrevem ilícitos criminais e contraordenacionais po[dem] servir de normas de protecção*”.¹¹⁴

Exemplo de norma de proteção dos clientes investidores ante os administradores é o artigo 379.º- E do CdVM que tipifica o crime de uso de informação falsa ou enganosa a captação de investimento cuja letra dispõe, no seguinte sentido:

“1 - Os titulares de um órgão de direção ou administração de um intermediário financeiro, de uma entidade que detenha uma participação qualificada num intermediário

¹¹² Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *Normas de Proteção ...op. cit.*, p. 633.

¹¹³ Já não assim quanto à responsabilidade pelo prospeto, em que o legislador quis prever a responsabilidade dos titulares do órgão de administração do oferente e do emitente em funções à data da aprovação do prospeto, nos termos do artigo 149.º, n.º 1 d) do CdVM. Esta norma é, pois, uma norma de imputação. Sobre a responsabilidade pelo prospeto, em especial no que concerne àquela que impende sobre os titulares do órgão de administração e denotando que esta norma é um *desvio* ao facto de em princípio ser a sociedade a responder pelos danos da sua atuação no tráfego jurídico, além de que a vinculação dos administradores é perante a sociedade e não terceiros, pelo que aqueles só seriam responsáveis perante aquela, não fosse a norma contida no artigo 149.º, n.º 1, al. d). *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES – “A Responsabilidade Civil pelo Prospeto”, in JOSÉ FERREIRA GOMES (coord.), *Direito das Sociedades Cotadas*, 2.ª ed., Lisboa: AAFDL, 2023, p. 208 a 2011.

¹¹⁴ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *Normas de Proteção... ibidem*.

*financeiro ou de uma entidade emitente de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros que, por qualquer forma, deliberem ou decidam, para essa entidade ou para outrem, a captação de investimentos, a colocação de valores mobiliários ou de instrumentos financeiros ou a captação de financiamento por qualquer outro meio, **utilizando para o efeito informação económica, financeira ou jurídica falsa ou enganosa**, são punidos com pena de prisão de 1 a 6 anos.*

2 - Se na situação referida no número anterior forem efetivamente subscritos ou comercializados valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, obtidos investimentos ou recebidos financiamentos, o agente é punido com pena de prisão de 2 a 8 anos.

3 - Se os factos descritos nos números anteriores forem praticados por negligência a pena é reduzida a metade nos seus limites mínimos e máximos.

4 - Para efeito do disposto nos números anteriores, a informação é considerada falsa ou enganosa sempre que, designadamente, apresente situações favoráveis sem correspondência na realidade ou omita factos desfavoráveis que deveriam ser apresentados.

*5 - Se o agente reparar integralmente os **danos patrimoniais** causados até à data de início da audiência de julgamento a pena é reduzida a metade nos seus limites mínimos e máximos.”*

Esta norma inserida no CdVM, através da Lei n.º 28/2017, de 30 de maio, em reação a escândalos financeiros (em especial do caso BES), visa reforçar, através da construção de um tipo incriminador com relevância penal, relevância superior a uma mera sanção contraordenacional, o desincentivo aos administradores de intermediários financeiros à adoção de condutas fraudulentas na captação de investimento, visando também a recuperação da confiança no sistema financeiro.^{115 116}

Ora, esta norma possui todos os elementos referidos acima¹¹⁷, a saber, é possível identificar uma *área de proteção pessoal* (os clientes investidores atraídos pela informação enganosa); uma *área de proteção objetiva* (visa evitar-se o dano patrimonial que poderá resultar de captação de investimento com recurso a informação enganosa; (iii) uma *área de*

¹¹⁵ Ao legislador terá preocupado a demora na obtenção de uma sanção efetiva dos responsáveis, que não só colocou em causa a credibilidade e reputação das entidades encarregues da supervisão do setor financeiro, assim como a confiança no próprio sistema financeiro e na realização de justiça.

¹¹⁶ Sobre este tipo incriminador, veja-se FREDERICO LACERDA DA COSTA PINTO – “O crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento”, *R.E.D.S.*, Num 13, 2018, p. 186 a 197.

¹¹⁷ Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *Normas de Proteção...* op. cit., p. 633.

proteção pelo modo de lesão, foi precisamente o dano que se pretende evitar com o tipo incriminador que se verificou na esfera patrimonial dos lesados. Assim, em casos como o que aqui temos vindo a deslindar, embora não se afigure possível recorrer às normas constantes de códigos de governo, RGICSF ou normas de organização e exercício, o artigo 79.º do CSC, 483.º, n.º 1, segunda parte do CC e 379.º-E do CdVM parecem, quando conjugados, admitir a tutela aquiliana dos clientes investidores, conquanto esteja verificados todos os pressupostos da responsabilidade civil (facto, ilicitude (fundamentada no artigo 379.º-E do CdVM, na medida em que seja conjugado com as normas de imputação acima referidas), culpa, nexo de causalidade e dano).

§3. A RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DE DEVERES NO TRÁFEGO

Se, como expusemos no ponto 2.2. A eventual aplicação do artigo 79.º do CSC: dos danos *diretamente* causados por Administradores e da busca por normas de proteção do Capítulo II, poderá afigurar-se difícil tutelar os clientes (investidores) com fundamento em tutela aquiliana baseada em normas de proteção, poderá ¹¹⁸, questionar-se-á se na situação em que os Administradores não organizem devidamente a instituição de crédito para evitar a causação de danos, nomeadamente através de um adequado sistema de gestão de riscos, podem ser responsabilizados, nos termos do artigo 483.º, n.º 1 do CC *ex vi* do artigo 486.º do CC, por violação de deveres o tráfego. Autonomizamos esta categoria por entendermos, que não se reconduz exclusivamente à responsabilidade civil delitual por violação de direitos subjetivos ou normas de proteção, parecendo-nos, atenta a sua função, uma modalidade autónoma de ilicitude que emergirá da configuração do caso concreto.

Concordamos, pois, com RUI ATAÍDE, que “*os deveres no tráfego não são nem podem ser normas, na medida em que, faltando-lhes as respectivas características estruturais, não constituem critérios de resolução de casos futuros, sendo antes a solução do caso historicamente acontecido, representando, pelo contrário, a concretização de critérios normativos*”, não são pois “*não são normas de protecção mas antes que as disposições de protecção são deveres no tráfego normativizados, ou seja, as leis de protecção são deveres no tráfego transfigurados pela linguagem própria dos enunciados normativos, sem que se trate de um jogo de palavras em que a ordem dos factores seja comutativa.*” ¹¹⁹

¹¹⁸ Sobre o tema vide por todos RUI ATAÍDE – *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Coimbra: Almedina, 2015.

¹¹⁹ Cfr. RUI ATAÍDE – *Responsabilidade Civil por Violação...* op. cit. p. 632.

Os deveres no tráfego surgem quando alguém cria ou controla uma fonte de perigo, tendo, por esse motivo, o encargo de prevenir ou evitar os danos potenciais dessa fonte de perigo.¹²⁰ Estes deveres, embora tipificados nas normas dos artigos 491.º a 493.º do CC, não são predeterminados quanto ao seu âmbito subjetivo, nem objetivo, os seus destinatários e conteúdo é modelável e modelado face à casuística, a vantagem da sua utilização para o lesado é que é ao lesante que incumbe fazer a prova de agiu com o cuidado devido, deverá fazer a prova da ausência de culpa.¹²¹

Como refere MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA “os deveres no tráfego surgiram inicialmente com o objectivo de fornecer um fundamento de responsabilidade por condutas omissivas”, tendo “*evolu[ído] no sentido do estabelecimentos do princípio geral segundo o qual quem cria ou mantém uma fonte de perigo deve tomar as medidas necessárias para evitar que o perigo se concretize*”¹²².

Os deveres no tráfego visam acima de tudo evitar danos, sendo que o seu incumprimento só releva na medida em que tais danos se verifiquem, tendo por detrás a ideia de que na condução de uma determinada atividade sejam tomados os cuidados devidos, por quem dela beneficia, de modo a não lesar outrem.

SINDE MONTEIRO, CARNEIRO DA FRADA e ADELAIDE MENEZES LEITÃO sustentam que, atenta o princípio de não indemnizabilidade dos danos puramente patrimoniais vigente no nosso ordenamento jurídico, não poderia alargar-se a tutela para além do que se encontra nos artigos 491º a 493.º do CC, lei, uma vez que tal desaguardaria num aumento do círculo dos bens delitualmente protegidos.¹²³

De outra banda, RUI ATAÍDE defende uma interpretação ou extensão analógica dos artigos 491.º a 493.º, assim como de harmonia com o “*princípio segundo o qual cada um deve responder pelos danos causados pelos complexos de meios sob o seu cuidado, na justa medida em que os deva prevenir tomando em consideração adequada os interesses de*

¹²⁰ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO - *Tratado de Direito Civil Português. Direito das Obrigações*, Tomo III, Coimbra: Almedina, 2010, p. 573.

¹²¹ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO - *Tratado de Direito Civil Português...op. cit.* p. 588.

¹²² Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA – *A Responsabilidade Civil por Prospecto no Direito dos Valores Mobiliários. O Bem Jurídico Protegido*, Coimbra: Almedina, 2018, p. 375.

¹²³ Cfr. JORGE DE SINDE MONTEIRO – *Responsabilidade por conselhos...op.cit.* p. 486-488; MANUEL CARNEIRO DA FRADA - *Teoria da confiança...op. cit.* p.251-260; ADELAIDE MENEZES LEITÃO – *Normas de Proteção...op. cit.*, p. 571-601.

outrem” a identificação de esferas de domínio provenientes do artigo 483.º , n.º1 do CC quando não se consigam retirar dos artigos 491.º a 493.º do CC.

RUI ATAÍDE admite que a imputação por violação de deveres não se limite às esferas de proteção, podendo igualmente abranger as chamadas “*esferas de vinculação*”, habitualmente traduzida na dogmática jurídica como posição de garante (deveres jurídicos alheios). Defende-se tal esfera de vinculação quando alguns sujeitos (um grupo delimitado) controlam determinadas fontes de perigo, sendo esse grupo delimitado o único que a pode dominar/controlar. Entende este Autor que quanto a saber se os critérios da criação e domínio do perigo, com o correspondente dever de o conduzir ou remover são aplicáveis aos titulares dos órgãos das sociedades comerciais, deve desconsiderar-se a relação de comissão, mantendo a imputação direta ao comitente, precisamente porque o comissário não reunirá em regra as qualidades especiais de agente, uma vez que não controla a coisa vigiada (ao contrário do administrador), e por isso equaciona a eventual responsabilidade daqueles que integram os órgãos da pessoa coletiva, tendo poderes decisórios.¹²⁴ Ora, como bem refere o Autor “*deveres no tráfego surgem a cargo de quem cria ou deixa permanecer, no seu âmbito de domínio, uma fonte de perigo aumentado, cabendo-lhe tomar todas as medidas de segurança necessárias e exigíveis, pela situação das coisas, para que o perigo não se realize de maneira prejudicial para terceiros e estando a fonte de perigo no âmbito de organização da pessoa colectiva, então esta é a destinatária do dever no tráfego, tal como sucede com os deveres no tráfego específicos dos produtores que, no direito da responsabilidade delitual pelo produto, cabem à sociedade.*”¹²⁵

¹²⁴ Cfr. RUI ATAÍDE – *Responsabilidade Civil*...op. cit. p. 740- 744. Para ilustrar a utilização dos deveres o tráfego para efeitos de responsabilização de um administrador o Autor traz a colação um acórdão do BGH de 05.12.1989 (caso *Baustoff*), em que estava em causa a conduta de um diretor/gerente de uma empresa de construção civil que fora declarada insolvente que foi responsabilizado pessoalmente por violação do direito de propriedade do autor, que lhe fornecera matérias sob reserva de propriedade, os quais teriam sido entregues a um cliente, com o qual o diretor/gerente tinha acordado uma proibição de cessão de créditos. Ora, o BGH responsabilizou o diretor/gerente por violação do direito de propriedade do autor e considerou que os diretores/gerentes de uma sociedade podem ter deveres pessoais perante terceiros, asseverando que tal poderia suceder quando o diretor esteja numa posição de garante, no sentido de ter um dever de proteção de bens alheios, que os titulares haviam confiado à sociedade. A responsabilidade do titular do órgão de administração da sociedade advém da competência que o mesmo encerra para a organização e direção da sociedade, inteiramente dependente do exercício das suas funções, capaz de evitar a materialização de perigos ou de a eles conduzir, por violação do dever de organização da sociedade. Como refere o Autor o BGH entendeu ser o diretor responsável uma vez que a função de direção e gerência lhe conferia uma posição de garante perante o autor, que tinha confiado o seu direito de propriedade à sociedade, cabendo-lhe impedir a violação do direito de propriedade.

¹²⁵ RUI ATAÍDE – *Responsabilidade Civil*...op. cit. p. 742 a 744.

Como já referimos acima, não vemos como não se possa defender, atendendo às especificidades de uma instituição de crédito para o sistema financeiro que os administradores na execução do seu dever de administrar e do seu dever de vigiar a atividade dos seus pares, não estão colocados em a posição de garante relativamente aos clientes da instituição de crédito, especialmente no casos em que da sua conduta, v.g. monitorização do adequado funcionamento do sistema de gestão de riscos que permitiria detetar situações de comercialização de produtos financeiros cuja oferta foi aprovada numa situação consubstanciadora de conflitos de interesses suscetíveis de lesar interesses patrimoniais de clientes, nasce na sua *esfera de vinculação* um dever pessoal no tráfego de evitar a materialização dos perigos que daquela podem advir. A acrescer à nossa posição, o artigo 304.º, n.º 5 do CdVM¹²⁶ e, bem assim, o artigo 305.º-D do CdVM, parecem abrir a porta à fundamentação da existência de deveres no tráfego por parte dos administradores, pois que vinculam os administradores a normas inicialmente dirigidas aos intermediários financeiros, parecendo ter um escopo garantístico, aliás tal parece resultar da letra do próprio o artigo 305.º-D, n.º 1, al a).

Na senda de RUI ATAÍDE parece-nos que *“na medida em que a causação e o domínio do perigo, bem como o dever de o afastar, se encontrem na dependência do titular do órgão, no sentido em que lhe caiba exclusivamente a competência de decidir as medidas de organização necessárias para evitar a realização do seu potencial lesivo, não existem quaisquer obstáculos a que responda pela violação dos correspondentes deveres no tráfego, não se tratando de desconsiderar a personalidade coletiva, mas tão-só de evitar que se use a personalidade coletiva como modo expiatório da responsabilidade subjetiva do órgão de administração. “*

Atendendo à apertada teia de normas de proteção que tutelem o cliente(investidor), parece-nos que a atenção se pode centrar não na (provavelmente) infrutífera busca por aquelas, mas na específica posição em que o administrador se encontra relativamente aos clientes(investidores), é que se se admitir que estes têm uma posição de garante¹²⁷, quando

¹²⁶ Com uma leitura diferente mas que reconhece o enquadramento da eficácia de proteção de terceiros na doutrina dos deveres no tráfego, posição que enfrenta desafios relacionados como desenvolvimento *praeter legem* de deveres no tráfego significando uma aumentos do círculo de bens delitualmente protegidos, o que dificilmente se coadunará com o princípio da não indemnizabilidade genérica dos danos patrimoniais puros veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES – Responsabilidade dos funcionários e administradores...op. cit 117 a 119.

¹²⁷ A aludida posição de garante resulta também do próprio regime mobiliário. Ora, veja-se que o artigo 305.º-D, n.º 1 que consagra o dever de os titulares dos órgãos de administração garantirem o cumprimento dos deveres previstos no CdVM, respetiva regulamentação, legislação complementar e da União Europeia. Daqui resulta

não realizem o que está aos seu alcance para evitar a materialização de perigos que podiam razoavelmente ter evitado acaso tivessem cumprido os seus deveres mormente o seu dever de vigilância (integrante da obrigação de administrar, repetimos), então violaram deveres no tráfego e podem ser responsáveis pelas perdas patrimoniais que se verificaram na esfera patrimonial dos clientes(investidores), podendo este regime configurar uma poderosa válvula de escape.

Todavia, esta posição de garante não pode ser entendida de tal forma que alargue em demasia os interesses protegidos pelas normas (não se tratará, pois, de toda e qualquer materialização de um riscos), é que o 305.º-D do CdVM, por exemplo, parece estabelecer uma função de garantia de cumprimento perante a própria sociedade, decorrente da obrigação de administrar.

que o legislador quis reconhecer que o titular do órgão de administração deverá zelar (garantir) pelo cumprimento dos deveres que impendem sobre o intermediário financeiro.

CAPÍTULO II - A SOLUÇÃO DO CASO: SÍNTESE CONCLUSIVA DA SITUAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÃO DE CRÉDITO PERANTE O CLIENTE E NOTA BREVE QUANTO A UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO *DE IURE CONDENDO*

§1. O GOVERNO BANCÁRIO (BREVE EXCURSO)

Sempre que há uma crise financeira, com a consequente (ou causal) falência de empresas ou *maxime* de bancos, fala-se de (des)governo societário¹²⁸, quer seja porque tais crises põem a descoberto evidências de gestão ruínosa ou porque se descobrem fraudes e daí se retira, em termos latos (que depois, em análise mais granular, se pode vir a perceber não ser bem assim), que o conselho de administração e/ou os seus administradores individualmente considerados não agiram corretamente porque incumpriram - ou, cumpriram defeituosamente - o seu dever de administrar.

Uma das causas classicamente apontadas para tal insucesso é o facto de se verificar uma separação entre a propriedade da sociedade (dos acionistas) e o controlo da mesma (a cargo dos administradores), o que poderá fundamentar uma dissociação do interesse deste

¹²⁸ Veja-se, denotando isto mesmo, KLAUS J.HOPT. – “Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation”, *ECGI Working Paper Series in Law.*, 2011, p. 5. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713750

Como refere HOPT- *Idem...*p. 3: A história do *corporate governance* está intimamente ligada à história de crises e escândalos, como sejam os casos Enron, WorldCom, Parmalat e outros. Fazendo referência precisamente a três casos paradigmáticos para ilustrar o problema do *corporate governance* no contexto de grupos societários, o caso Enron, o caso Parmalat e, finalmente um caso ocorrido em Portugal, com o Banco BPN veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES - “O Governo dos Grupos de Sociedades”, *Estudos Dispersos – Volume I - Estudos de Direito das Sociedades*. Lisboa: AAFDL, 2021, p. 195 a 244. Neste estudo o Autor ressalta a importância do tema no contexto de grupo e não se limitando à sociedade comercial individualmente considerada, dizendo que em geral o tema é estudado a propósito da “*distribuição de poderes entre sócios e a administração d[a] sociedade (sem prejuízo das competências próprias dos demais órgãos sociais) no contexto do desenvolvimento directo da sua actividade comercial*”, advertindo mais à frente que “*o estudo do governo das sociedades não pode deixar de considerar as implicações da integração da sociedade num contexto de grupo, reflectindo em particular sobre os potenciais riscos que tal acarreta e sobre os desafios organizacionais que tal coloca, com vista à boa e responsável administração e fiscalização empresarial.*” P. 199 e 200. No mesmo sentido e denotando que “*a evolução do corporate governance mostra-se ainda muito reativa a escândalos societários de largo alcance, que revelam por natureza elevada imprevisibilidade*”, veja-se também PAULO CÂMARA – *A Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objectivos. A emergência e o futuro do Corporate Governance em Portugal*. Coimbra: Almedina, 2013, p. 147.

Também a OCDE relaciona a queda das empresas com a falha do sistema de governo: “*Often these failures were (at least) facilitated by corporate governance failures, where boards did not fully appreciate the risks that the companies were taking (if they were not engaging in reckless risk-taking themselves), and/or deficient risk management systems.*” Cfr. OECD - “Risk Management and Corporate Governance”, *Corporate Governance*, OECD Publishing, 2014. ISBN 978-92-64-20863-6. Disponível em https://read.oecd-ilibrary.org/governance/risk-management-and-corporate-governance_9789264208636-en#page4 ”

últimos em atuar no melhor interesse da sociedade –o chamado custo de agência¹²⁹¹³⁰. Todavia, é possível mitigar esta dissociação precisamente com recurso a regras que disciplinem o governo societário operando uma confluência de interesses, na medida em que se definem as regras a que terão de obedecer os administradores, no interesse da sociedade e dos seus *stakeholders*. Outra forma de mitigar os custos de agência e aproximar o interesse dos administradores do interesse da sociedade e respetivos *stakeholders* assenta tendencialmente numa adequada política de remuneração dos administradores, uma vez que se a parte da remuneração mais atrativa – normalmente, os prémios pelo desempenho – estiverem indexados ao bom desempenho da sociedade, o interesse dos administradores tenderá a aproximar-se, em muito, do da sociedade, porquanto tudo farão para obter o melhor resultado possível.

¹²⁹ No sentido em que o bem-estar económico de uma parte depende da atuação de outrem, ou de outra perspetiva, como refere JOSÉ FERREIRA GOMES, é um “*problema inerente à motivação de uma pessoa para atuar no interesse de outrem, considerando os custos decorrentes da celebração e do cumprimento do contrato que titula essa atuação entre as partes envolvidas*”, reduzindo-se, no essencial aos custos despendidos com o incentivo à motivação dos administradores para atuarem no melhor interesse da sociedade. Estes custos são, na verdade, como bem explica este Autor a soma dos custos de incentivos, fiscalização e perdas residuais. O Autor ilustra a complexidade inerente à resolução deste problema, que não parece ser resolúvel somente através de “*bonding costs*”, atenta a necessidade de existência dos “*monitoring costs*” a que acrescem as perdas residuais, que não podem deixar de ser contabilizadas. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES – *Da Administração à Fiscalização das Sociedades. A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 38-51.

¹³⁰ Evidenciando que este problema tem sido um desafio para o Direito das Sociedades Comerciais e para os diversos legisladores desde o início do Séc. XIX. Vide HOPT, KLAUS J. – *Comparative Corporate Governance*...op.cit.p 3. Por cá, veja-se o avançado por ANA PERESTRELO OLIVEIRA, que põe a descoberto o desalinhamento de interesses entre os administradores (*insiders*) e os investidores (*outsiders*), uma vez que os primeiros não agem sempre no interesse dos segundos promovendo a verificação de um risco moral (*moral hazard*), sendo as políticas de remuneração uma das formas de mitigar a verificação de tal risco, porquanto a associação proporcional do desempenho da sociedade à remuneração do administrador tem a valência de permitir o alinhamento entre *insiders* e *outsiders*. Cfr. ANA PERESTRELO OLIVEIRA– *Manual de Corporate Finance*, Coimbra: Almedina, 2015, p. 21 a 23.

O conceito de *bank governance* não é alheio a um seu antecessor, o de *corporate governance*¹³¹, o qual surgiu pela primeira vez nos EUA¹³² e, mais tarde, na Europa, no Reino Unido, primeiramente associado às sociedades com dispersão pública de capital, e ligado ao cumprimento de determinados requisitos para admissão à negociação em bolsa e ao estabelecimento de recomendações do que seria o bom governo, com recurso ao princípio do *comply or explain*¹³³, sendo, pois, complementadas por declarações de cumprimento das sociedades, pondo em evidência o cumprimento daquelas recomendações ou *explicando* o motivo por que optaram pelo não cumprimento.¹³⁴

Corporate Governance – ou governo societário - pode ser definido como o sistema de direção e controlo de uma sociedade, ou, melhor como bem sintetizam MARC MOORE e MARTIN PETRIN: “*corporate governance is essentially an enquiry into the causes and consequences of the allocation of decision-making power within large, socially significant business organizations*”.¹³⁵ Estas definições, contudo não se apresentam como verdadeiras definições jurídicas, uma vez que o conceito pretende abranger ou sintetizar uma realidade

¹³¹ Definido pelo Cadbury Committee, em 1992 como: “*the system by which companies are directed and controlled*”. Cfr. ponto 2.5 do Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992 [consult. em 18.04.2023]. disponível em [https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf)

O Cadbury Committee foi criado e mandatado pelo Governo do Reino Unido em maio de 1991 para abordar as questões financeiras do Corporate Governance no que toca às empresas cotadas em bolsa, tendo, para o efeito produzido o Relatório acima indicado, onde consta o Código das Melhores Práticas, o qual codifica as recomendações do Comité no tocante à estrutura e respetivas obrigações do conselho de administração, no seio do que serão elevados padrões de conduta corporativa. O ponto primeiro deste Relatório ressalta a importância do dinamismo e eficiência das sociedades comerciais na economia do país, relacionando o cumprimento das obrigações da administração e a importância de uma total liberdade na condução da sociedade, num quadro de efetiva assunção de responsabilidade (“*accountability*”). Em Portugal, adotando a clássica definição do relatório Cadbury, a CMVM também definia governo das sociedades como “*o sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e controlo das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado*” in https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/LegislacaoNacional/C%C3%B3digoGoverno%20das%20Sociedades/AnexoGovSoc/Pages/2005_completo.aspx - Link Morto

¹³² Conforme avançado por JOSÉ FERREIRA GOMES, com várias referências bibliográficas, para onde remetemos, o movimento do *corporate governance* surge em 1930, e é desenvolvido com maior acuidade a partir de 1970, nos EUA ...p. 31. Sobre a origem e evolução veja-se também sumariamente ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO – *Direito das Sociedades...op. cit.* 801 a 805.

¹³³ Conforme referido por KLAUS J. HOPT – “Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy”, *European Business Organization Law Review*. 2021, p. 14. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3553780

¹³⁴ Vide. FINANCIAL REPORTING COUNCIL – “What constitutes an explanation under ‘comply or explain’”, *Report of Discussions between companies and investors*, 2012. Disponível em [Microsoft Word - FRC explanations paper 030112](#)

¹³⁵ Cfr. MARC MOORE e MARTIN PETRIN– *Corporate Governance. Law, Regulation and Theory*, London: Palgrave Corporate and Financial Law, 2017, p.4.

não apenas jurídica, mas económica com apelo a critérios de gestão empresarial. É, pois, nessa amplitude que reside a utilidade do conceito.¹³⁶

Está, pois, lançado o mote para que possamos tentar giziar o quadro legal aplicável ao governo de uma instituição de crédito no que respeita aos deveres dos seus administradores, na sua dimensão quer organizativa, quer funcional, enquanto aspetos incindíveis do governo societário.¹³⁷

As regras de *corporate governance*, enquanto normas direcionadas para a regulação da direção e controlo das sociedades, abarcam também regras jurídicas, que se encontram maioritariamente no Código das Sociedades Comerciais, entre as quais destacamos as regras relativas ao direito de voto, com a organização e funções da administração, com o secretário da sociedade e com os órgãos de fiscalização¹³⁸.

Como adiante demonstraremos, há uma indiscutível relação de especialidade entre as regras de governo societário, as regras de governo bancário e as de governo de produto, todavia antes de se entrar nas regras que disciplinam o governo dos bancos e o governo de produto que aqueles oferecem, enquanto intermediários financeiros, é necessário enquadrar as que lhe precedem, como é o caso das regras de governo societário.

¹³⁶ Neste sentido *vide* MENEZES CORDEIRO que ilustra em quatro prontos a abrangência do conceito de *corporate governance*, a saber: (i) regras jurídicas societárias, de que é exemplo o artigo 64.º do CSC, bem como as normas relativas à prestação de contas; (ii) regras gerais de ordem civil e deveres acessórios; (iii) princípios e normas de gestão, (iv) postulados morais e de bom senso, os quais densificarão conceitos indeterminados. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO—*Direito das Sociedades...op. cit.* p. 810 e 811.

¹³⁷ Como refere e bem MENEZES CORDEIRO, na dogmática do governo societário misturam-se as duas realidades, a saber: (i) a organização da sociedade, onde se inclui a administração e fiscalização da sociedade, no que toca ao modelo de organização adotado, ao abrigo do artigo 278.º do CSC, seja ele o monista latino, o monista anglo-saxónico ou o dualista, a composição do conselho de administração, a articulação com a assembleia-geral, o modo de designação e substituição dos administradores e, bem assim (ii) a dimensão funcional, enquanto representativa dos direitos e deveres dos administradores, as regras de gestão e representação, de fiscalização e os deveres relacionados com as relações públicas. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO—*Direito das Sociedades ...op. cit.* p. 800 e 801.

¹³⁸ A receção do movimento de *corporate governance* deu-se em Portugal, através da reforma do Código das Sociedades Comerciais, operada pelo Decreto-Lei n.º 76-a/2006, de 29 de março, que visou “a. promover a competitividade das empresas portuguesas, permitindo o seu alinhamento com modelos organizativos avançados; b. ampliação da autonomia societária, designadamente através da abertura do leque de opções quanto a soluções de governação; c. eliminar distorções injustificadas entre modelos de governação; d. aproveitar os textos comunitários concluídos com relevo direto sobre a questão dos modelos de governação e direção de sociedades anónimas; e. atender às especificidades das pequenas sociedades anónimas; f. aproveitar as novas tecnologias da sociedade de informação em benefício do funcionamento dos órgãos sociais e dos mecanismos de comunicação entre os sócios e as sociedades”. Disponível no sítio da internet da CMVM.

em <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=0CC70DE44623E7B3CDE2E38E9418EFA1E22A9B91C60AEF1776AB852B7CB4059EB62EA81783593E0F425834BBD8B01F95>

Um adequado sistema de governo bancário tem como premente valia a potencialidade de evitar o enfraquecimento da gestão da instituição de crédito, surja este de onde surgir, seja porque se previne a existência de conflitos de interesse ou se evita a verificação de um risco de crédito, de liquidez, ou reputacional, ou ainda de outros efeitos perniciosos.

Uma das consequências de ter existido um alinhamento de interesses entre gestores e acionistas – enquanto expressão de uma suposta “*good corporate governance*” - foi precisamente a adoção de riscos desmesurados e imprudentes. Como explicam DANIEL BUSH, GUIDO FERRARINI E GERARD VAN SOLINGE, esta circunstância é facilmente explicada pelo facto de haver uma externalização do risco de crédito para os *stakeholders*, que contrasta com a “internalização” dos ganhos para os acionistas e gestores, ou seja, os verdadeiros percussores da atividade do banco ou sociedade financeira não suportavam as perdas.¹³⁹ Há que ponderar em que medida é possível mitigar a tomada de riscos excessivos. É, pois, neste contexto e, a um passo, que se trazem à colação as regras do governo societário, capazes de – se cumpridas - moldar a atuação dos administradores e, a outro passo, as regras relativas aos requisitos de capital de um banco, pois que, estas últimas, contribuem para desincentivar a tomada de riscos excessivos, e para a segurança dos depositantes e outros *stakeholders*. Os autores referem que outra forma de mitigar o problema é manter as maiores instituições financeiras na esfera de titularidade do Estado, alinhando os interesses dos *stakeholders* aos do próprio sistema financeiro, prosseguindo antes um interesse público na manutenção da estabilidade financeira.¹⁴⁰

Veja-se que no direto societário, quando está em causa o governo de uma sociedade a atenção volta-se para os *shareholders*, como membros da sociedade, já os interesses dos restantes *stakeholders* são relegados para outras partes do direito e muito vagamente incluídos aquando do desenho da estratégia do conselho de administração para dirigir e controlar a sociedade. Mas, quanto às instituições de crédito não é assim, atenta a sua singularidade¹⁴¹, que citando KLAUS HOPT podemos definir da seguinte forma: “*In a nutshell*:

¹³⁹ DANIEL BUSH, GUIDO FERRARINI, GERARD VAN SOLINGE– *Governance of Financial Institutions*, Oxford: Oxford University Press, 2019, p. 8.

¹⁴⁰ Cfr. Daniel Bush, Guido Ferrarini, Gerard Van Solinge– *Governance of ...* op. cit., p. 9.

¹⁴¹ Também neste sentido veja-se o estudo de PETER O. MÜLLBERT,– “Corporate Governance of Banks after the financial crisis – Theory, evidence, reforms. *ECGI Law Working Paper n.º 130/2009*. 2010, p.10 a 13. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1448118, em que o mesmo apresenta sete razões que fundamentam *per se* a singularidade dos bancos, a saber em suma: (i) produção de liquidez com base num desfazamento de prazos entre ativos e passivos, o que leva a que a crise tenha sido crucial para se entender que seria necessária uma maior regulação ao nível prudencial no tocante ao risco de liquidez e gestão do risco; (ii) os bancos são instituições com elevado grau de alavancagem; (iii) o balaço dos bancos é mais

what is unique for banks is the liquidity risk since they are involved in borrowing short and lending long (maturity transformation), combined with other risks arising from this, such as reputational risk and finally, systemic risk. Public trust and confidence are the very essence of banking."¹⁴²

Na senda do que ensina KLAUS HOPT, diremos que o governo dos bancos é diferente do governo das sociedades comerciais¹⁴³, por isso, quando confrontados com uma situação jurídica em que se coloca em causa o *bom governo* societário, há que atentar na natureza da sociedade e se esta reclama maiores ou menores exigências em função daquela. Os bancos são, no tráfego comercial, especiais relativamente às restantes sociedades atento o seu papel absolutamente fundamental na economia e na sua estabilidade.

Como já atrás referimos, a crise financeira de 2007/2008 serviu também de mote a que se questionassem não apenas os princípios de governo societário mas também os de governo bancário, pois que os mesmos terão sido insuficientes para mitigar os riscos que se vieram a verificar¹⁴⁴, assim como aconteceu, por exemplo, por cá, com o Banco Espírito Santo. E foi, também por isso que um pouco por todo o mundo foram levados a cabo novos trabalhos para reforçar a importância do governo societário e bancário ao nível global, exemplos disso são, o Dodd-Frank Act de 2010, o "*Thematic review on Risk Governance*" datado de 2013, do Financial Stability Board, como atrás referimos os Princípios de Corporate Governance do G20/OCDE de 2015, as *Guidelines on Corporate Governance Principles for Banks* do Comité de Basileia de 2015, a que faremos referência mais à frente. Ao nível Europeu, não poderá deixar de ser referido o Livro Verde da Comissão Europeia sobre o governo das instituições financeiras e as políticas de remuneração", de 2010, as

opaco que o da generalidade das sociedades comerciais; (iv) os bancos fazem a uma parte substancial dos seus negócios com outros bancos, estando todos interligados, o que torna a probabilidade de contágio maior; (v) ao contrário do que sucede na generalidade das sociedades comerciais, um banco que detenha um portfolio de derivados e de valores mobiliários com opções está sujeito a alterações no perfil de risco, uma vez que está muito exposto a fatores de risco que são muito sensíveis às condições do mercado e a alterações que podem influenciar o valor daqueles; (vi) devido ao desfasamento na maturidade de ativos e passivos, os bancos estão sujeitos ao risco de corrida aos depósitos; (vii) atenta a sua importância sistémica e à vulnerabilidade decorrente do risco de corrida aos depósitos, os bancos são sujeitos a elevada regulação e supervisão.

¹⁴² Cfr. KLAUS J. HOPT – "Better Governance of Financial Institutions". *ECGI Working Paper Series in Law*. 2013. p. 4. Disponível em https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id2212198.pdf

¹⁴³ Cfr. KLAUS J. HOPT – Corporate Governance... op. cit. p. 15.

¹⁴⁴ Ainda que não se atribua a génese da crise financeira ao *failure* do governo bancário.

Orientações da EBA acerca do governo bancário, assim como o comumente designado CRR e a CRDIV.

A regulação bancária serve essencialmente o propósito de limitar o risco que um banco pode assumir, por exemplo, ao estipular requisitos mínimos de fundos próprios (capital) ajustados ao risco, através da associação dos fundos próprios exigidos para os ativos do banco aos requisitos de capital de um banco, assim como limitar a exposição de um banco a um único credor ou grupo de credores, evitar o risco de falta de liquidez, adicionalmente é imposto um limite de exposição total não ajustada ao risco num múltiplo arbitrário do capital do banco, o que serviria de válvula de escape para os casos de subavaliação do risco.¹⁴⁵ Tal também é verdade no que toca à regulamentação de deveres comportamentais e não apenas prudenciais, disto é exemplo a regulação dos requisitos de idoneidade necessários para que um administrador possa desempenhar tal função e, como veremos, no tocante à regulamentação dos deveres dos administradores e respetiva bitola de diligência.

De modo a cumprir a edificação de um mercado financeiro único enquanto pilar da União Europeia, as regras que enformam a matéria aqui em causa provêm, na sua maioria, da transposição de Diretivas ou de Regulamentos, estes últimos com aplicação direta na nossa ordem jurídica, e, por isso, a cabal análise dos deveres que incumbem sobre os administradores de instituições de crédito depende em larga medida da análise de tais diplomas.¹⁴⁶

Adiante, demonstraremos as iniciativas legislativas e outras não legislativas, resultantes de autoridades de supervisão acerca do governo bancário, têm aplicação ao caso concreto.¹⁴⁷

¹⁴⁵ Veja-se a este propósito, PETER O MÜLLBERT – *Corporate Governance...* op. cit, p. 13.

¹⁴⁶ Notando isto mesmo veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES- “Do Corporate Governance ao ‘Product Governance’ na intermediação financeira”, *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários sobre os 20 anos do Código de Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2021.

¹⁴⁷ Embora como refere PAULO CÂMARA “[seja] patente a fragmentariedade das intervenções normativas sobre corporate governance de bancos. Trata-se, de um lado, de um corolário lógico resultante do facto de muitas destas medidas terem sido aprovadas em resposta à crise financeira. Por outro lado, a falta de indicações recomendatórias é sinal de algum desequilíbrio, dado que uma combinação entre fronteiras normativas e recomendatórias nacionais conferiria maior adaptabilidade ao sistema de governação. É sentida nomeadamente, a falta de um código de governo societários dos bancos, que agregue e sistematize os dispositivos recomendatórios vigentes neste âmbito. Cfr. PAULO CÂMARA – “O Governo Societário dos Bancos - Em Particular, As Novas Regras e Recomendações Sobre Remuneração na Banca”. *RDS*, 2012, p. 9-46.

§2. SÍNTESE CONCLUSIVA SOBRE A SITUAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÃO DE CRÉDITO

2.1. Os deveres regulatórios dos administradores (reflexamente) protetores dos clientes

Ora, tendo sido analisado o enquadramento normativo a que se encontram sujeitos os administradores de uma instituição de crédito, cremos estar em posição de, tendo igualmente analisado o regime de responsabilidade civil que se lhes é aplicável, avançar com propostas de solução para o caso que gizámos.

Recorde-se que o cliente A subscreveu aos balcões do banco B papel comercial emitido por uma empresa C pertencente ao mesmo grupo societário daquele, tendo a oferta sido aprovada pelos administradores D e E. Ora, integrando tais administradores a comissão executiva do Banco, tendo sido encarregues ou delegados para determinada função, deliberaram conjuntamente colocar na rede de retalho do banco um produto financeiro que bem sabiam ser emitido por uma empresa do mesmo grupo de que eram administradores.

No Capítulo I, em 2.2.3, pugnámos por demonstrar quais os elementos constitutivos – do lado passivo – da posição jurídica dos administradores de instituições de crédito que são intermediários financeiros. Ora, se é certo que (i) as decisões dos administradores são tomadas de acordo com uma quantidade circunscrita de informação, tanto no tocante aos factos subjacentes à decisão em causa, como nos elementos conhecidos e acessíveis no momento em que a decisão é tomada, (ii) que o tempo, enquanto recurso escasso é limitado e deve ser alocado de forma eficiente e é-o, na maioria das vezes a várias decisões em simultâneo, há que alocar os recursos de forma eficiente, atingindo um nível eficiente de informação, pelo que a diligência de um administrador de uma instituição de crédito terá de ser aferida em resposta ao apuramento da tomada de uma decisão eficientemente informada¹⁴⁸, à luz dos recursos disponíveis à data, evitando o chamado *hindsight bias*. Caso

¹⁴⁸ Sobre isto veja-se que o dever de informação e correspondente documentação do seu cumprimento permite não só a tomada de uma decisão informada, mas também justificar a conduta adotada pelo administrador, podendo fundamentar também a racionalidade subjacente àquela tomada de decisão, fundamentando a sua defesa. Sobre a importância do dever de documentar a informação obtida veja-se o avançado por BARRY REITER e MARGOT PRIEST: “*Given the possibility that the decisions and actions of the board may be subjects of subsequent examination, it is essential that an adequate record be kept of the deliberative process followed by the board including the alternatives and issues considered, information, advice, and analyses prepared for the board and made available to it; and decisions taken by directors (including the reasons for such decisions). This record will ordinarily take the form of written reports and other material furnished to the directors prior to meeting at which the proposed business will be considered, together with minutes of such meetings, which reflect the director’s decisions and the nature and extent of directors’s considerations and debate of the issues.*”

o administrador não possua as capacidades ou conhecimentos necessários à tomada de decisão deverá procurar assessoria para que reúna capacidade de tomar a decisão em causa.¹⁴⁹ O elemento nuclear do dever de diligência de um administrador é a obtenção e utilização da informação necessária à prossecução do fim da sociedade comercial, *in casu* um banco, tendo em atenção os interesses dos *stakeholders*, como vimos acima.

Outro elemento que não se poderá olvidar é a independência do conselho de administração face aos acionistas e credores ou outros órgãos sociais como sejam os órgãos de fiscalização, o qual tem como escopo a promoção do interesse da sociedade, alheado da maioria acionista. Há, no entanto, que ponderar não só o chamado princípio do líder – o administrador deve gerir a sociedade sob sua inteira responsabilidade, como o princípio da responsabilidade global, o qual dispõe que os membros da administração são todos responsáveis pelas decisões do órgão, independentemente da existência de delegação de poderes, assim como significará, numa outra dimensão, que há competências insuscetíveis de serem delegadas, sendo, pela sua importância vital para a sociedade a responsabilidade do plenário, o que nos leva ao princípio da direção global, segundo o qual o órgão de administração deve assegurar o sucesso da sociedade não só no presente, mas também no futuro garantindo a sua continuidade.¹⁵⁰

De tudo quanto atrás ficou exposto, parece-nos ser de afirmar que tanto os administradores D e E, executivos, como os não executivos são responsáveis pela condução da atividade do banco, estes últimos *subsidiariamente*¹⁵¹, na medida em que devem acompanhar a atividade da instituição de crédito e vigiar a atividade dos demais administradores. Daqui se retira que têm o dever de administrar, dever esse que encontra feixes de intensidade distintos consoante se trate de administradores executivos ou não executivos, mas têm todos – sem exceção – um dever de vigilância sobre a atividade dos demais.

Do caso que expusemos resulta, pois que do acolhimento do princípio da responsabilidade global na CRD IV, no artigo 88.º e entre nós através do artigo 115.º-A do RGICSF, verifica-se que, embora possa ter existido delegação de competências ao abrigo do

Cfr. BARRY J. REITER, MARGOT PRIEST- *Directors' Duties in Canada*, Canada: CCH Canadian Limited, 2006 p.66.

¹⁴⁹ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES– “Reliance....”

¹⁵⁰ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES– A eficácia...*op. cit.* p. 361

¹⁵¹ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES– *Da Administração...**op. cit.* p. 671.

artigo 407.º do CSC, o princípio deve ser o da existência de uma responsabilidade global do conselho pelo exercício da atividade de administração da empresa, o que inclui inerentemente a fiscalização dos atos de cada um dos seus elementos(administradores)¹⁵². Este princípio fundamentará ainda a intervenção dos restantes administradores, caso esteja em causa a emergência substancial de um dos múltiplos riscos a que está sujeita, nomeadamente os expostos nos artigos 115.º-N a 115.º-V do RGICSF, que vão desde o riscos de crédito e de contraparte ao risco de alavancagem excessiva.

Difícil será determinar quando e em que medida deve intervir esse administrador (*Interventionspflicht*)¹⁵³, dir-se-á que terá de o fazer sempre que houver indícios de que outro administrador não cumpriu os seus deveres, devendo nessa medida todos os restantes administradores exercer uma supervisão efetiva, conforme resulta do considerando (54) da CRD IV, e melhor concretizado no artigo 76.º e 88.º da mesma Diretiva, o que foi, entre nós, transposto para o artigo 115.º-A, n.º 2, a) do RGICSF, que embora não faça referência à responsabilidade global do conselho de administração pela administração da atividade da sociedade, poderá retirar-se tal corolário através de uma interpretação conforme à diretiva.

¹⁵² Na lei alemã, o artigo 77.º, n. 1 AktG prevê que os estatutos ou o regulamento interno podem prever uma repartição de funções dentro da comissão executiva, todavia nos termos do parágrafo 76 (1) AktG as tarefas reservadas ao conselho de administração devem ser executadas por este, não podendo, em princípio ser objeto de delegação seja a administradores individualmente considerados, seja a comissões. Todavia, naquilo que seja delegável, parece admitir-se que nesse seio que será o administrador integrante da comissão executiva o responsável pela violação de deveres que ocorram sob o seu pelouro, sendo razoável que os outros administradores presumam que as funções exercidas pelas comissões são-no de forma diligente (podendo confiar que tais funções seriam exercidas com observância dos deveres de cuidado que sob esses administradores impendem). Em sentido contrário, o BGH veio afirmar que uma divisão do trabalho no seio do que é administração de uma sociedade, não pode equivaler à exoneração de toda e qualquer responsabilidade, tendo decidido em suma que incumpe também o dever de boa administração quem nada faz para impedir que um outro administrador incumpra esse mesmo dever no âmbito das funções que lhe haviam sido acometidas por delegação. Assim, do princípio da responsabilidade global resultaria que pela circunstância de não integrar a comissão, o membro do conselho de administração não seria exonerado de responsabilidade, isto porque esse administrador não deixa de ter um dever geral de cuidado o qual emerge sob a veste de dever de supervisão geral sobre as atividades exercidas ao abrigo das comissões/pelouros dos outros administradores, é, portanto, uma manifestação do seu dever de vigilância, que deve transformar-se num dever d intervenção na atividade dos outros membros do conselho, sempre que tal se revele de extrema importância. Neste sentido VERA JOSEFIN RICHTER - *Informationsrechte...op. cit.* p. 41 e 42 citando uma passagem do BGH que especifica e reforça o dever de vigilância dos administradores enquanto manifestação do dever geral de cuidado a que estão obrigados e que coloca na esfera jurídica do administrador o dever de supervisionar a conduta dos demais: „Vorstandsmitglieder verletzen ihre Pflichten (...) nicht nur dann, wenn sie eigenhändig tätig werden oder Kollegialentscheidungen treffen, sondern auch, wenn sie gegen pflichtwidrige Handlungen anderer Vorstandsmitglieder nicht einschreiten.“

Este dever de intervenção surge do dever de controlo mútuo dos membros do conselho de administração.

Este poder-dever de intervenção radica não só no dever de monitorizar a conduta dos restantes membros do conselho, decorrente do dever de vigilância (este, por sua vez, da obrigação de administração que mantêm), mas também na sua competência, que concorre com a dos administradores delegados (artigo 407.º, n.º8, 1ª parte do CSC) e que admite não só a intervenção do conselho, como parece estender-se à intervenção dos administradores não-delegados ou não executivos, atendendo a que os poderes deveres imputados aos órgãos sociais “*devem ser necessariamente configurados como poderes funcionais, pelo que se se mantém a vinculação do conselho face à gestão corrente da sociedade, mantém-se igualmente a vinculação dos seus membros(em modo coletivo)*”.¹⁵⁴ Os administradores não executivos¹⁵⁵ devem conforme resulta do artigo 407.º, n.º 8 do CSC exercer uma função de vigilância sobre a atuação dos administradores-delegados, ou daqueles que integrem a comissão executiva¹⁵⁶. Mais, no quadro do modelo de fiscalização adotado pelo banco B

¹⁵⁴ Neste sentido veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES – *Da Administração...* op. cit. p.170.

¹⁵⁵ Entendidos como os administradores não-delegados ou os que não integram a comissão executiva, cujo conceito se afere por interpretação conjunta dos artigos 396.º, n.º 5 e 407.º, n.º 8 do CSC. Quando se esteja perante o modelo anglo-saxónico, coexistem no conselho de administração administradores executivos e não executivos, os quais integram a comissão de auditoria, que é o órgão fiscalizador da sociedade. Já quando esteja em causa o modelo clássico, caso haja delegação de poderes ao abrigo do artigo 407.º, n.º3 do CSC, o conselho de administração é composto por administradores-delegados ou numa comissão executiva e administradores não delegados. A primeira versão do Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018, que revogou a versão então em vigor do Código do Governo das Sociedades da CMVM (2013) (cfr. <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=7844DFA219F424DB3674EA4F5B89C5B57AD0F3758DE0FB184016DB22C03304D0>), definia administradores executivos como “*os membros os membros do conselho de administração executivo, os membros do conselho de administração a quem tiverem sido delegados poderes de gestão corrente, ao abrigo do disposto no art. 407º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais, e todos os administradores se o conselho de administração não tiver efetuado a referida delegação de poderes*” e administradores não executivos como “*os membros do conselho de administração a quem não tenham sido delegados poderes de gestão, tendo sido efectuada uma delegação ao abrigo do disposto no art. 407º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais*”. Cfr. INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE, Código de Governo das Sociedades, 2018, p. 9. Disponível em <https://cgov.pt/images/ficheiros/cgs-europeus/portugal-pt.pdf>

¹⁵⁶ Tal é igualmente esclarecido no Código de Governo das Sociedades do IPCG, atualmente em vigor no capítulo IV.2 que sob a epígrafe “Órgão de Administração e Administradores Não Executivos”, estabelece os seguinte princípio: “*Para a plena realização do fim social, os administradores não executivos exercem, de modo efetivo e criterioso, uma função de vigilância geral e de desafio à gestão executiva, devendo tal atuação ser complementada por comissões em áreas centrais do governo da sociedade*”, sendo tal princípio densificado pelas seguintes recomendações: “os administradores não executivos — designam entre si um coordenador para, nomeadamente, (i) atuar, sempre que necessário, como interlocutor com o presidente do conselho de administração e com os demais administradores, (ii) zelar por que disponham do conjunto de condições e meios necessários ao desempenho das suas funções, e (iii) coordená-los na avaliação do desempenho pelo órgão de administração prevista na recomendação VI.1.1.; em alternativa, pode a sociedade fixar outro mecanismo equivalente que assegure aquela coordenação” cfr. Cfr. INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE, Código de Governo das Sociedades, 2023, p. 17 a 19. Sobre a normatividade e juridicidade dos códigos de governo, em particular no quadro do então vigente Código do Governo das Sociedades da CMVM, veja-se o

existia uma comissão de auditoria, que não deixa de ser um órgão de fiscalização dentro do órgão de administração, tendo competência imposta por lei para nos termos do artigo 423.º-F, n.º1, al. a), fiscalizara sociedade e, nos termos da alínea b) do mesmo artigo, vigiar a observância da lei e do contrato de sociedade. Todavia, tais normas visam proteger a sociedade *in casu*, a instituição de crédito, de administradores imprudentes mas não os terceiros, pois que o dano causado por má administração reflete-se diretamente na sociedade e, reflexamente, no património dos seus clientes, pelo que resultará afastada a qualificação destas normas como eventuais normas de proteção a utilizar no preenchimento da norma de imputação prevista no artigo 79.º do CSC, pelos mesmos fundamentos invocámos *supra* no Capítulo I, especialmente no ponto 2.2.

Relembrando o que já dissemos *supra* a definição do que será o comportamento devido (adequado) a adotar surge modelada pelo caso concreto, as normas que temos vindo a descortinar obrigam os administradores de instituições de crédito a acautelar – v.g. através da implementação de sistemas de gestão de risco e da sua adequada monitorização – a verificação de riscos potencialmente danosos para os clientes, pelo que de acordo com a bitola de diligência que lhes é exigida e que se encontra firmada tanto no artigo 75.º do RGICSF, como no artigo 304.º, n.º 2 do CdVM¹⁵⁷ devem intervir sempre que considerem que determinada atuação de outros administradores coloca os *legítimos interesses* dos clientes em causa.

Se, por exemplo, falhou o sistema de gestão de riscos porque não foi adequadamente monitorizado, e, se tal monitorização naquela situação concreta teria permitido identificar indícios de que existiriam riscos, então falharam os administradores da instituição de crédito. O dever de diligência de cada membro do conselho é modelado e definido pela possibilidade

texto de Abel Sequeira Ferreira, em que o Autor afirma que o código de governo pode consubstanciar *soft law* mas dotado de juridicidade, contendo enunciados de critérios de decisão para a concretização do Direito, d[ando] acesso a um saber jurídico específico e constituem um instrumento apto de interpretação e integração do Direito”. Cfr. ABEL SEQUEIRA FERREIRA – “A Soft Law e a Juridicidade dos Códigos de Governo”, *RDS*, Coimbra, a.10 n.1 (2018). Disponível em https://ciencia.ucp.pt/ws/portalfiles/portal/37222808/RDS_2018_01_181_227_Governo_das_Sociedades_Abel_Sequeira_Ferreira_A_soft_law_e_a_juridicidade_dos_co_digos_de_governo_das_sociedades.pdf

¹⁵⁷ Como refere Fernando Pessoa Jorge é através do padrão de diligência *in casu* exigível que o sujeito “tem de descobrir os atos adequados ao fim que se lhe impõe e de os realizar. Por outras palavras, o sujeito tem de integrar o imperativo da norma; esta seja genérica ou individual, confia ao próprio destinatário a determinação dos actos que hão-de constituir a conduta devida. (...) A diligência normativa intervém, pois, na definição dos comportamentos implícitos na prestação (...), ou na remoção dos comportamentos tendentes À remoção de obstáculos ao cumprimento”. FERNANDO PESSOA JORGE - *Ensaio sobre os pressupostos da responsabilidade*, Coimbra: Almedina, 1999, p. 77 e 79

de lesão, pelo menos a lesão que é possível prever com um elevado grau de probabilidade, segundo as regras da experiência¹⁵⁸, e para tal júízo convocam-se as competências técnicas e curriculares (em termos de experiência profissional) que os administradores devem ter de modo que lhes seja possível numa situação concreta prever a possibilidade de ocorrência de prejuízos ou perdas patrimoniais. Assim, “*os comportamentos positivos impostos pelo dever de diligência são aqueles cuja omissão determinaria provavelmente a lesão de bens alheios; os comportamentos proibidos por esse dever são aqueles cuja prática determinaria provavelmente tal lesão.*”¹⁵⁹ Todavia, uma vez mais, a violação das normas relativas à implementação de um sistema de gestão de riscos e respetiva monitorização parece-se afetar em primeiro lugar o sujeito diretamente visado pelas mesmas, a instituição de crédito¹⁶⁰. Pelo que os administradores não executivos têm sim um dever de intervir sempre que considerem estar em causa o regular funcionamento da instituição de crédito tendo em atenção os interesses dos depositantes e clientes, mas um cliente concreto, ou um círculo de clientes lesados pelo incorreto funcionamento da instituição de crédito em princípio não terá fundamento legal para os demandar diretamente pois que não é a estes que as normas vindas acima de discutir visam proteger diretamente, nem parece tão-pouco que se possam fundamentar no artigo 407.º, n.º8 do CSC uma norma de proteção, o incumprimento desta poderá sim ser utilizado pela própria sociedade para demandar civilmente os seus administradores.

Embora não possam os clientes(investidores) recorrer às normas acima para fundar a sua pretensão indemnizatória, perguntar-se-á, se não se poderá sustentar que os administradores D e E, executivos, violaram a obrigação de diligente administração, em particular o disposto no artigos 74 e 75.º do RGICSF, no entanto tal como elucidámos no Capítulo I, Sub Capítulo 2, tais normas não estabelecem comandos precisos, nem delas se identifica um círculo de proteção restrito de clientes (estarão abrangidos todos os clientes da instituição de crédito e não apenas aqueles que investem aos balcões desta). Ora, estas normas são normas que têm necessariamente de ser completadas por outras regras, de natureza legal ou contratual, de modo que possam constituir regras precisas de conduta, o

¹⁵⁸ Cfr. FERNADO PESSOA JORGE – *Ensaio...op. cit.* p. 86.

¹⁵⁹ Cfr. FERNADO PESSOA JORGE – *Ensaio...ibidem.*

¹⁶⁰ Havendo como já demonstrámos acima, quem entenda na doutrina alemã que estas normas podem configurar normas de proteção, para efeitos do §823(2) BGB, se conjugadas com o §266 StGB, e na medida em que o lesado consiga alegar e provar o dolo. Cfr. NIKOLAI BADENHOOP – *Europäische Hankenregulierung...op.cit.*, p.177 e ss.

que conjugado com o facto de, por um lado, a responsabilidade contraordenacional do banco não excluir a responsabilidade contraordenacional dos membros dos respetivos órgãos, nos termos do artigo 204.º, n.º 2 do RGICSF e, por outro, nos líctos de mera ordenação social do RGICSF não virem elencadas nem no artigo 210.º, nem no 211.º do mesmo diploma, nos leva a crer que, atendendo aos critérios enunciados em 2.2. supra, não são normas de proteção, não sendo suscetíveis de configurar um ilícito civil quando incumpridas pelos seus administradores.

Por outro lado, o administrador F, presidente da comissão executiva do banco B e administrador executivo da sociedade C, deu azo a que esta sociedade procedesse à emissão de papel comercial para financiar esta sociedade à custa do aforro dos clientes do banco B, consubstanciando tal situação consubstancia um claro conflito de interesses para efeitos do artigo 309.º, n.º 3 do CDVM e artigo 33.º do Regulamento Delegado n.º 565/2017, dado que não foi dada qualquer prevalência aos interesses do cliente, relativamente aos interesses da sociedade C, que se encontrava em relação de grupo com o banco B. Note-se, porém, que estas noras são dirigidas ao intermediário financeiro e não aos administradores. Contudo, administrador obrigado a garantir o cumprimento das normas de conflitos de interesse, nos termos do artigo 305.º-D, n.º 1 do CdVM. Note-se que este administrador decidindo e conhecendo a colocação do papel comercial emitido pela empresa C, da qual era administrador, juntos dos clientes do Banco B, não tendo adotado qualquer conduta par pôr termo a tal comercialização contribuiu causalmente para que o banco B colocasse junto dos seus clientes o papel comercial, sem evitar ou reduzir ao mínimo o risco de um ocnflito de interesses, tendo aliás potenciado esse risco, sabendo, ademais, que a informação constante das notas informativas era falsa

Em semelhante situação, estavam os administradores D e E ao saberem que o administrador F era presidente da comissão executiva do banco B e, podendo tal situação configurar conflitos de interesses potencialmente prejudiciais para um cliente (ou grupo de clientes, subscritores daquelas emissões de papel comercial) simultaneamente administrador da sociedade emitente, estavam obrigados a garantir o cumprimento das norma de conflitos de interesses, nos termos do disposto no artigo 305.º-D do CdVM.

Recorde-se que nos termos do artigo 309.º-M, n.º 2 órgão de administração tem o controlo efetivo das políticas e procedimentos de aprovação da distribuição de instrumentos financeiros, pelo que não só deve aprovar a distribuição, como todo o procedimento

conducente a tal distribuição, devendo sempre garantir o cumprimento das normas de produto, ao abrigo do artigo 305.º-D , n.º1, al. a) do CdVM e controlar a aplicação das políticas e procedimentos de aprovação, nos termos do n.º 2 do artigo 309.º-M, n.º. Donde, é certo que administração do banco B tinha este mesmo dever, todavia do mesmo não se retira qualquer área de proteção específica dos clientes, visa-se antes garantir que os instrumentos financeiros distribuídos o são de acordo com o mercado-alvo.

2.2. Cont. Exercício subsuntivo: são os administradores responsáveis civilmente perante o cliente?

Não equivalendo, no nosso ordenamento jurídico, o direito ao património ao direito à personalidade, não se pode dizer que existe um direito sobre o património, atento o facto de que a opção é a de evitar um alargamento em demasia da responsabilidade civil delitual. Atendendo ao princípio da não indemnizabilidade dos danos puramente patrimoniais, parece não existir nas normas que regulam a atividade bancária e de intermediação financeira, uma vocação direcionada à proteção do cliente ante os administradores da instituição de crédito.

Atento o percurso acima, estamos agora em condições de subsumir os factos prototípicos do caso enunciado em §3. O Caso às normas de imputação *in casu* aplicáveis, sujeitando-os a um teste de (i)licitude. Como temos vindo a demonstrar o caso aqui vertido denota, entre os muitos problemas que poderiam dali retirar-se, o problema da ilicitude. É que não há responsabilidade civil subjetiva sem ilicitude, pelo que para aferir da eventual obrigação de indemnizar disposta no artigo 562.º. do CC é necessário que a mesma decorra de uma fonte de obrigações, neste caso responsabilidade civil extracontratual.

Ora, a responsabilidade dos administradores do banco que é intermediário financeiro é (eventualmente) uma responsabilidade por danos causado diretamente no património dos clientes (investidores), sem interferência no património do banco, atento o facto de que não é o banco se que se obrigou a pagar o papel comercial na maturidade, o banco foi somente intermediário financeiro, o qual atuou em termos lesivos dos direitos dos seus clientes.

Sendo aplicada uma medida de resolução ao banco e num cenário de liquidação judicial do mesmo¹⁶¹, a que se aplica por remissão o CIRE, nos termos artigo 8.º, n.º1 do

¹⁶¹Cujo regime se encontra previsto atualmente no Decreto-Lei n.º 199/2006. Sobre a liquidação judicial de instituições de crédito veja-se PAULO ABREU SANTOS e JOÃO PINTO RAMOS – “Da Liquidação Judicial de Instituições de Crédito”, *Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*. Vol 3(2021), N.º 10, p. 414-460. Disponível em <https://blook.pt/publications/publication/92f0ef96ea6c/>

Decreto-Lei n.º 199/2006, seria em princípio aos administradores da insolvência que competiria ao abrigo do artigo 82.º, n.º 3, al) do CIRE demandar os administradores por condutas inadimplentes para que ressarcissem a massa¹⁶², cujo produto seria depois distribuído pelos credores paritariamente, de acordo com a graduação dos seus créditos. Parece assim que o sistema responde adequadamente, os administradores devem ressarcir a massa pelas suas condutas inadimplentes, por violação da sua obrigação de administrar ou vigiar, nos termos do artigo 72.º do CSC.

Acontece que, como já se viu o crédito que os clientes (lesados) têm perante o banco intermediário (financeiro) pode ser crédito de natureza contratual, por incumprimento do contrato de intermediação financeira ou por incumprimento dos deveres legais que cabiam ao intermediário financeiro, ainda que se presuma a culpa nos termos do n.º 2 do artigo 304.º-A do CdVM, o que deixa antever de não ser de fácil reconhecimento pela comissão liquidatária, já que a maioria das vezes tais créditos não estão inscritos na contabilidade do banco, pois este não reconhece a falta de cumprimento dos deveres de intermediação financeira.

Assim, não raras vezes os credores, atenta a indesejável morosidade do processo de insolvência decorrente da circunstância de se tratar de um banco e do facto de estes credores terem normalmente um crédito comum e litigioso no processo de insolvência, tentam autonomamente demandar os administradores, vistos como *deep pockets*, numa tentativa de obterem um ressarcimento mais célere do seu crédito.

Nesta sequência, tentando demandar os administradores D, E e F, como acima demonstramos, os clientes (investidores) têm de recorrer ao artigo 79.º do CSC, devendo o seu dano não ter tido origem num dano provocado à instituição de crédito, que neste caso não teve. Como demonstrámos acima em 2.2.3.3. *Vexata Quaestio*: Serão os deveres regulatórios normas de proteção? as normas de onde se retiram deveres regulatórios não são normas de proteção, pelo que com base nestas não poderá o cliente(investidor) tenta demandar os administradores, nem tão-pouco consideramos que as normas da gestão de riscos (artigo 115.º-k do RGICSF) possam ser conjugadas com o crime de infidelidade (artigo 124.º

¹⁶² A legitimidade para demandar os administradores na pendência de um processo de insolvência é discutida na doutrina. Vide Coutinho de Abreu – *Código das Sociedades Comerciais em Comentário volume I*. Coimbra: Almedina, 2.ª edição, 2021.

do CP para sustentar o preenchimento do artigo 483º, n.º1, 2.ª parte do CC *ex vi* do artigo 79.º do CSC.

Consideramos, contudo, que embora não possa o cliente (investidor) recorrer ao artigo 304.º, n.º 5 do CdVM para responsabilizar os administradores pois que nem todos os deveres de organização do intermediário financeiro são deveres dos administradores, atento o facto de ter sido utilizada informação falsa ou enganosa na captação de investimento poderá a conduta dos administradores ser ilícita ao abrigo do artigo 379.º-E do CdVM, sustentando-se assim a sua articulação com o artigo 483.º, n.º , 2.ª parte do CC *ex vi* do artigo 79.º do CSC, na sequência da posição de ADELAIDE MENEZES LEITÃO, conforme encunciamos em 2.2.3.3. *Vexata Quaestio*: Serão os deveres regulatórios normas de proteção? *supra*.

Quanto ao possível enquadramento da situação *sub judice* nos deveres no tráfego, pode apresentar alguma plausibilidade “*na medida em que a causação e o domínio do perigo, bem como o dever de o afastar, se encontrem na dependência do titular do órgão, no sentido em que lhe caiba exclusivamente a competência de decidir as medidas de organização necessárias para evitar a realização do seu potencial lesivo, não existem quaisquer obstáculos a que responda pela violação dos correspondentes deveres no tráfego*”¹⁶³, todavia, tal não se encontra ancorado no artigo 304.º, n.º 5, mas antes na conjugação deste com os artigos 305.º-D, n.º 1, al. a) e 309.º-M, n.º2 do CdVM.

Estas normas visam garantir que (i) o órgão de administração zela pelo cumprimento das normas de organização e que (ii) controla efetivamente as políticas e procedimentos de aprovação ou distribuição de instrumentos financeiros, tendo uma intervenção direta em todo o processo e sendo por este responsável.

Creemos porém que, sob pena de se alargar em demasia a tutela dos círculos protegidos por tais deveres, tornando os interesses patrimoniais puros em direitos subjetivos, o que não se compadece com o nosso sistema jurídico, tal possibilidade deve ser encarada *cum grano salis* e apenas em situações muito excepcionais poderia ter cabimento. Voltando mais uma vez ao caso, cremos poder ser utilizado para a situação em que se encontra o administrador F, que é simultaneamente administrador da empresa emitente e do banco colocador, encerrando-se na sua esfera um dever de evitar a causação e o afastamento do perigo, estando

¹⁶³ Cfr. RUI ATAÍDE – *Responsabilidade Civil por Violação*...op. cit., p. 446 e 447,

em condições exclusivas de não permitir a colocação do papel comercial bem sabendo que a sociedade emitente jamais iria reembolsar os clientes (investidores).

É certo que, admitir que a conduta dos administradores pode ser ilícita (i) à luz dos artigo 379.º-E do CdVM conjugado com o artigo 483º, n.º1, 2ª parte *ex vi* do artigo 79.º do CSC ou em casos excepcionais à luz dos deveres no tráfego, não isenta o cliente(investior) da laeção e prova dos demais requisitos, a culpa (enquanto juízo de censura acerca da conduta adotada pelo agente, quando estava normativamente obrigado a outra), o nexo de causalidade entre o facto e o dano (entendido como supressão de uma vantagem juridicamente tutelada).

§3. DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE IURE CONDENDO: NOTA BREVE

3.1. Razão de ordem

Após a crise financeira de 2007/2008, em 2011 no *Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre o «Livro Verde — O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração» [COM(2010) 284 final]*, no tocante à aplicação mais eficaz dos princípios de governo das sociedades e da sua relação com os regimes de responsabilidade civil ou penal ,em resposta à questão 29 e 30, onde se questionava se deveria ser reforçada a responsabilidade dos membros do conselho de administração e se a responsabilidade civil e penal dos administradores, atendendo a que as regras em matéria penal não estavam harmonizadas, respondeu a CESE que nalgumas jurisdições as disposições já seriam adequadas, reconduzindo, a nosso ver, à questão apenas da perspectiva da posição do administrador, reduzindo a questão ao risco reputacional, o qual seria suficiente para mitigar a adoção de condutas desproporcionadas, veiculando que não é necessário reforçar a responsabilidade dos membros do conselho de administração se se pretendem bons candidatos e sugerindo que bastaria que “os directores que não alertam devidamente os interessados sobre os risco excessivos sejam automaticamente impedidos de exercer funções similares”, como “política mais precisa e prometedora”.¹⁶⁴

Em primeiro lugar, há que dizer que esta não foi uma verdadeira resposta à questão colocada, uma vez que não dá verdadeiras coordenadas para uma aplicação mais eficaz dos princípios de governo das sociedades. Em segundo lugar, não podemos concordar com o teor

¹⁶⁴ Cfr. COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU – *Parecer ...* [EUR-Lex - 52011AE0062 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

genérico da resposta e algo simplista, uma vez que nos parece que o regime tal como está não responde cabalmente, nem a suposta aversão ao risco reputacional se tem revelado suficiente a impedir escândalos financeiros, aliás parece-nos que, pelo contrário, a existência de um regime legal lacunar no que toca à responsabilidade civil/ penal dos administradores parece ser um propulsor de uma tomada de riscos excessiva, atendendo a que, no fim, nenhuma consequência parece existir para administradores incautos.

Como se tem vindo a demonstrar, o atual regime substantivo torna o trabalho do julgador uma tarefa verdadeiramente hercúlea quando este se depara com um caso de responsabilidade civil de administradores de instituição de crédito. As questões que se colocam não são apenas de índole material, mas também de índole processual. Não raras vezes trata-se de um conjunto de investidores¹⁶⁵ que tem de lançar mão de uma ação de condenação cível para

¹⁶⁵ Ou de um veículo criado para o efeito, como é o caso dos Fundos de Recuperação de Créditos regulados pela Lei n.º 69/2017, de 11 de agosto. Nos termos do artigo 3.º da referida lei, entende-se por “fundos de recuperação de créditos” os patrimónios autónomos pertencentes a uma pluralidade de pessoas - os participantes do fundo - e que têm como exclusiva finalidade a aquisição dos créditos relacionados com a subscrição de valores mobiliários representativos de dívida, sujeitos à lei portuguesa ou comercializados em território português, nas condições do artigo 2.º, ainda que contingentes ou futuros e, com vista a potenciar a sua recuperação e mitigar as perdas sofridas pelos investidores desde a data da medida de resolução aplicada à instituição de crédito em causa.

Ora, estes fundos têm como atividade principal a recuperação de créditos patrimoniais adquiridos por via de cessão de créditos aos investidores não qualificados desde que, nos termos do artigo 2.º da referida lei: “ a) *Os instrumentos financeiros em causa tenham sido comercializados por instituição de crédito que posteriormente tenha sido objeto de medidas de resolução, ou por entidades que com esta se encontrassem em relação de domínio ou de grupo; b) O emitente dos instrumentos financeiros em causa estivesse insolvente ou em difícil situação financeira à data da comercialização; c) A informação referida na alínea anterior não constasse dos documentos informativos disponibilizados aos investidores, ou exista prova da violação dos deveres de intermediação financeira pela entidade comercializadora; d) Existam indícios ou outros elementos de acordo com os quais as entidades que comercializaram os instrumentos financeiros em causa possam ser responsabilizadas pela satisfação daqueles créditos.*”

Note-se que a Lei n.º 69/2017, de 11 de Agosto introduz uma disposição sobre prescrição, que se revela de suma importância na atividade de recuperação dos créditos porquanto prescreve o artigo 10.º que “[se] considera que a data em que o lesado teve conhecimento do direito que lhe compete é a data da revogação da autorização para o exercício da atividade da instituição de crédito objeto de medidas de resolução ou, se anterior, a data em que de acordo com as disposições legais aplicáveis se extinguem os poderes para alterar os termos da medida de resolução”. Atendendo a que, relativamente a eventuais ações contra administradores, se estará perante responsabilidade extracontratual, cujo prazo de prescrição são apenas 3 anos a contar da data em que o lesado teve conhecimento do direito que lhe compete, embora com desconhecimento da pessoa do responsável e da extensão integral dos danos (artigo 498.º, n.º 3 do CC), o artigo 10.º permite estender tal prazo, o que bem se compreende atendendo à elevada complexidade das situações jurídicas em causa, nomeadamente no que toca à recolha da prova e proposição das ações.

Além da invocada norma acerca da prescrição estes fundos também estão isentos de custas judiciais (mas não custas de parte) e oferecem como vantagem principal a possibilidade de o lesado se ver imediatamente ressarcido numa percentagem considerável do crédito objeto de cessão e de, quanto ao restante, ver a recuperação do mesmo ser gerida de forma profissional e homogénea sem ter despesas com patrocínio judiciário, já que isso será um encargo do próprio fundo.

Até à data, em Portugal, foi constituído apenas um fundo de recuperação de créditos, em Junho de 2018, o qual resultou de recomendação da Comissão Parlamentar de Inquérito do BES e do Grupo Espírito Santo, de 28.04.2015 e do Memorando de Entendimento celebrado entre o Governo de Portugal, o Banco de Portugal, a CMVM, o BES e a AIPEC – Associação de Indignados e Enganados do Papel Comercial. Cfr. Resulta do

fazer valer o seu direito de indemnização, todavia, ao considerarem a proposição da ação terão, pois, de fazer um juízo de ponderação entre os custos e os benefícios, tendo de ponderar, nomeadamente as taxas de justiça a suportar e a probabilidade de ganho. Ora, atendendo a que, nos termos do artigo 342.º do Código Civil, a prova cabe a quem se arroga titular de um direito, é ao lesado que cabe provar os factos que lhe subjazem, o que não é tarefa fácil atendendo à posição, verdadeiramente assimétrica do ponto de vista informacional, em que se encontram face ao administrador.

Como refere BRUNO FERREIRA, a propósito do impacto da reforma de 2006 no regime da responsabilidade dos administradores: “[a] pesar de ter alterado a redacção do artigo 64.º, a reforma de 2006 não terá modificado a situação de (reduzido) risco de responsabilização dos administradores, na medida em que ampliação do seu conteúdo normativos através da exploração de deveres de cuidado foi em parte contrabalançada com a introdução da *business judgement rule*”¹⁶⁶ Tal mantém-se verdade quando analisamos a responsabilidade civil dos administradores de instituições de crédito, não há até à data, pelo menos em Portugal, estudos sobre a aplicação de tal instituto aos administradores de instituições de crédito.

É que, olhando para trás, ainda que das normas a que fizemos apelo no Capítulo I retro se retirem deveres cuja violação configure ilicitude, com um difícil labor interpretativo, há, ainda, que preencher os restantes requisitos da responsabilidade civil – como explanado no Capítulo II - , tudo associado a um pesado fardo do lado do lesado – o ónus da prova, nos termos do artigo 342.º CC.

Por outro lado, o lesado enfrenta do outro lado uma possível alegação de atuação conforme a *business judgement rule*, a qual impõe que perante a necessidade de decidir não deve o administrador ser coartado por receio do fundamento legal do seu comportamento, o que configurará uma exceção perentória, porquanto será apta a impedir o direito do autor.

Regulamento de Gestão do Fundo de Recuperação de Créditos FRC- INQ – Papel Comercial ESI e Rio Forte, https://www.patrisinvestimentos.pt/assets/frontend/images/artigos/1_info0318.pdf

¹⁶⁶ Cfr. BRUNO FERREIRA – “A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado enquanto Estratégias de Corporate Governance. Implicações da Reforma do Código das Sociedades Comerciais.”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 30, Agosto 2008. Disponível em <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=C792E2FC89A7D76BE51444B976D805F2DECAF8E85E3B08E4ACF89AF4DEC332EDD2BE6B07A1701CD4BA6C0E8EF0660107>

Dispõe o artigo 72.º, n.º 2 do CSC que é excluída a responsabilidade dos administradores se provarem que atuaram em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Este foi o modo como o nosso legislador acolheu a chamada *business judgement rule*, aquando da reforma do CSC, resultante do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março. Questiona-se se tal normativo pode fundar a exclusão da responsabilidade dos administradores com base num critério de discricionariedade e, em princípio, de racionalidade económica *justificador* da atuação daqueles.

Sobre o sentido desta norma parece-nos, com JOSÉ FERREIRA GOMES que o mérito das decisões tomadas pelos administradores é e tem de ser sindicável, não fundando o artigo 72.º, n.º 2 do CSC uma exclusão da responsabilidade, mas antes uma densificação do conteúdo da obrigação de administração e de vigilância, *na sua dimensão procedimental*, i.e. há que perceber se no âmbito do seu dever de administrar/vigiar os administradores seguiram “*critérios de um gestor criterioso e ordenado, nomeadamente (i) em termos estruturais, dev[endo] revelar a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados à suas funções; e (ii) em termos conjunturais, relativamente à concreta decisão em causa, deve demonstrar ter atuado em termos informados, livre de quaisquer interesses pessoais e segundo critérios de racionalidade empresarial*”.¹⁶⁷

Ora quanto à *business judgement rule*, no quadro da atividade dos administradores de instituições de crédito, atendendo à singularidade das mesmas, há quem a considere inadequada a tal realidade compreensiva, tendo em consideração a existência de um potencial risco sistémico, porquanto a sua consagração pode conduzir à tomada de decisões empresariais imprudentes.¹⁶⁸ Na sequência do que temos vindo a notar, há uma diferença estrutural entre as sociedades comerciais ditas normais e os bancos, não só pelos interesses que prosseguem, mas também pela regulação da sua atividade. As sociedades comerciais impõem o necessário desenvolvimento de deveres fiduciários, mas os administradores dos bancos estão sujeitos, para além daqueles, a estreitos deveres regulatórios.¹⁶⁹

¹⁶⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES- *Da Administração*...op. cit. p. 913-915.

¹⁶⁸ J. ARMOUR e J.GORDON, – “Systemic harms and Shareholder Value”, *Journal of Legal Analysis*, 2014, p. 6. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2307959

¹⁶⁹ Que nos ordenamentos da *Common Law* nascem sobretudo do dever de lealdade, qual “*centro nevrálgico da relação fiduciária*”, sendo unanimemente tido como o principal dever fiduciário. Como bem refere o Autor: “*Independentemente da solução preconizada, a emergência de uma nova relação fiduciária parece assentar m dois pressupostos: (1) existência de uma forte relação de confiança; e (2) uma das partes ocupa uma posição*

GUIDO FERRARINI discorda da desaplicação da *business judgement rule*, uma vez que a sua existência é essencial para o desenvolvimento e sustentabilidade dos bancos, e caso fosse removida afetaria o empreendedorismo necessário nesta área. O Autor considera que o nível regulatório e de supervisão na limitação da assunção de riscos pelos administradores já tem subjacente interesse público, pelo que os deveres regulatórios complementaríamos os deveres de cuidado, requerendo um esforço adicional na gestão do risco e supervisão.¹⁷⁰

Creemos que tal pode ser, em parte verdade, mas não tem constituído desincentivo suficiente à adoção de riscos desmesurados, ainda que sejamos da opinião de que a *business judgement rule*, no quadro da atividade dos administradores de instituições de crédito, deve manter-se enquanto critério enformador da conduta dos administradores, mas não como motivo de afastamento da sindicância das suas decisões.

São vários os países em que se discute a ineficácia e onerosidade excessiva quando a *causa petendi* esta relacionada com a responsabilidade de administradores, ainda mais quando tais são administradores de instituições de crédito.

Como refere HOPT, a questão frequente quando o tema é governo bancário é a que se prende com a extensão demasiado abrangente dos deveres impostos aos administradores, colocando um problema de *enforcement*, embora o Autor seja da opinião que o reforço da supervisão, nomeadamente no que toca aos sistemas de gestão de risco traria ao mercado maiores benefícios.¹⁷¹

Embora por cá não existam muitos estudos sobre o tema, a questão que aqui temos vindo a debater não é nova e já tem sido estudada, em larga medida nos EUA, com uma proposta de equiparar os deveres dos administradores para com os titulares de dívida aos deveres fiduciários, com a correspondente possibilidade de os administradores serem demandados pelos titulares da dívida, para ressarcimento dos danos que lhes causaram, o que faria com

de ascendência sobre a outra, quer pelos conhecimentos detidos, pelas consequências ou efeitos dos seus atos na esfera jurídica da outra parte, quer, simplesmente, pela natural influência agregada à posição ou função desempenhada (...) Dos factos concretos do caso terá de resultar uma especial relação de confiança, usualmente exteriorizada pela assunção de um dever de colocar os interesses do beneficiário à frente dos seus interesses pessoais". Sobre tema vide por todos A. BARRETO MENEZES CORDEIRO - Do Trust no Direito Civil. Coimbra: Almedina, 2014, p. 467 e ss.

¹⁷⁰ GUIDO FERRARINI – “Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda”, *ECGI. Law working paper n.º 34/2017*. p. 21-22. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925721

¹⁷¹ KLAUS J. HOPT – “Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis”. *ECGI – Law Working Paper n.º 181/2011*. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1918851

que, na nossa hipótese, o titular da dívida de curto prazo não reembolsada na maturidade pudesse demandar diretamente os administradores para ser ressarcido.

É defendido também que tal regime teria sempre de ser contrabalançado pela não verificação de outros institutos como seja a culpa, *bussiness judgement rule* ou nexos de causalidade. Na verdade, no nosso regime jurídico tal pode ser feito, mas o lesado encontra o árduo caminho traçado pelo artigo 79º do CSC, ainda que se pudessem qualificar as perdas patrimoniais que lhe foram causadas como danos (ainda que puramente patrimoniais) e sustentando que os mesmos têm um direito de crédito perante o administrador decorrente da obrigação de administrar deste, atendendo a que é difícil afirmar que a conduta foi ilícita, através da enunciação de normas de proteção violadas. Pode então, como vimos, lançar-se mão dos artigos 483.º, n.º 1, 2.ª parte do CC, 304.º, n.º 5 e 305.º-D, n.º 1, al. a) do CdVM, recorrendo-se à teoria das esferas de vinculação, dizendo-se que o administrador tem um dever de garante perante os clientes da administração de crédito, todavia tal também não é de fácil demonstração, atendendo a que é necessário que a esfera de perigo e a evitação da sua verificação estivessem na total dependência do órgão de administração.

3.2. *Private Enforcement* de Direito Bancário e dos Valores Mobiliários

Ainda que não seja o objeto da nossa dissertação, mas possa estar diretamente relacionado, do estudo que fizemos resulta claro que o sistema é algo protetor das decisões dos administradores e bem assim, do que integram a administração de instituições de crédito, permitindo em casos muito específicos a sua responsabilização, mas com bastante labor a cargo do intérprete-aplicador e um pesado ónus da prova a cargo do lesado.

É de questionar se a relevância da matéria aqui em causa de incontestável interesse público, uma vez que no limite coloca em causa o sistema financeiro, não justificaria a atenção do legislador em moldes semelhantes aos que dedica à concorrência, atendendo a que o *private enforcement* associado ao *public enforcement* alcançaria um efeito dissuasor, atendendo a que a possibilidade de indemnização por condutas inadimplentes com deveres regulatórios obrigaria o infrator a adotar uma conduta conforme ao direito regulatório bancário e dos valores mobiliários., ao mesmo tempo, o *private enforcement* permite aos lesados uma tutela direta dos danos

No domínio do Direito da Concorrência admite-se um regime de *private enforcement*¹⁷², através da Lei n.º 23/2018, de 5 de junho, acerca do Direito a indemnização por infração ao direito da concorrência e transpõe a Diretiva 2014/104/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de novembro de 2014, relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito nacional por infração às disposições no direito da concorrência. Um dos mecanismos é o que consta do do artigo 7.º, a decisão transitada em julgado relativa a processo sancionatório tramitado pela Autoridade da Concorrência constitui presunção inilidível da existência, natureza e âmbito material, subjetivo, temporal e territorial da infração, para efeitos de ação de indemnização pelos danos daí resultantes. Ademais, há que atentar no capítulo II, que rege o acesso a meios de prova, artigos 12.º, 13.º e 14.º da Lei n.º 23/2018, de 5 de junho. Pelo que tivessem os particulares acesso, em moldes semelhantes ao Direito da Concorrência, aos processos sancionatórios do BdP ou da CMVM onde estivesse em causa infração a normas de conduta regulatórias que tivesse provocado perdas patrimoniais na esfera privada daqueles, poder-se-ia descortinar um meio dissuasor de condutas imprudentes.

Conforme avançado por RÜDIGER VEIL o *private enforcement* não tem na Europa a mesma relevância que nos EUA¹⁷³, porém, na Europa¹⁷⁴, já se questiona-se se os deveres constantes da DMIF II podem ser objeto de *private enforcement*, sendo os artigos 69.º e 75.º vistos da DMIF II como verdadeiros precursores do *private enforcement* desta Diretiva.

Todavia como refere KONSTANTINOS SERGATIS, a proteção do investidor através da DMIF II resulta essencialmente da necessidade de lhe fornecer toda a informação necessária antes do investimento de forma que tome decisões informadas, mais do que reforçar quaisquer condutas a adotar (tanto pelo intermediário financeiro, como pelo órgão de

¹⁷² Como refere NUNO SALPICO: “O *private enforcement* do Direito da Concorrência traduz um conceito amplo e rico, consistindo, essencialmente na invocação de normas de Concorrência em tutela dos particulares, nomeadamente aqueles que sofram com cláusulas contratuais inadmissíveis para as referidas normas. Porém, o seu enfoque está direcionado à reclamação de indemnização de danos cometidos em consequência da violação do Direito da Concorrência, ou seja, é o sistema de responsabilidade civil resultante de infrações concorrenciais”. Cfr. NUNO ALEXANDRE PIRES SALPICO – “A Operacionalidade Do *Private Enforcement* Do Direito Da Concorrência – Dissuasão, Ações Coletivas E Third-Party Litigation Funding”, Revista de Concorrência & Regulação, Lisboa, n.º 45, 2021, p. 105. Disponível em https://www.concorrencia.pt/sites/default/files/imported-magazines/CR_4504_PT.pdf

¹⁷³ Para mais referências, vide RÜDIGER VEIL – *European Capital Markets Law*. Oxford: Hart, 3rd Edition, 2022, p. 173 a 180.

¹⁷⁴ Vide, por todos, FREDERICO DELLA NEGRA – *MiFID II and Private Law. Enforcing EU Conduct of Business Rules*, Oxford: HART, 2019.

administração), é uma tutela *ex ante* e não *ex post*.¹⁷⁵ O Autor, denotando que a responsabilidade civil é um mecanismo de *enforcement* que ainda não conseguiu vingar¹⁷⁶, considera, assim como também nós tendemos a fazê-lo, que ambas as tutelas devem estar ao mesmo nível de regulação e efetividade.

Por outro lado, embora, FREDERICO DELLA NEGRA faça menção a Portugal como um dos países em que existe *private enforcement*, atenta a redação do artigo 304.º-A do CdVM, a verdade é que este artigo é somente aplicável no caso de estar em causa a violação de deveres de intermediação financeira por parte do intermediário financeiro, deixando de fora as condutas inadimplentes dos administradores de intermediários financeiros, nem tão-pouco é suficiente no que toca à instrução da prova.¹⁷⁷

Notando que o direito regulatório europeu ao nível bancário e o *public enforcement* que é levado a cabo pelas autoridades de supervisão tem como fito a proteção do mercado e não dos indivíduos que dele fazem parte e que as normas de direito regulatório podem ser usadas como meio de fazer valer as pretensões dos privados, NIKOLAI BADENHOOP a aplicação do *private enforcement* através da regulação bancária europeia, associado aos mecanismos previstos no direito privado. a tal emergência em comparação com o Direito da Concorrência, o qual emerge através do princípio da efetividade¹⁷⁸ e o Direitos dos Valores Mobiliários. O Autor considera que tanto a CRD IV/CRD V como o CRR/CRRII visam também proteger individualmente os depositantes e investidores. O Autor encontra três fundamentos para sustentar que a regulação bancária é estrutural e funcionamente semelhante ao direito da concorrência e ao direito dos valores mobiliários, áreas, em que segundo o

¹⁷⁵ Cfr. KONSTANTINOS SERGAKIS– *The Law of Capital Markets in the EU: Disclosure and Enforcement*, London: Macmillan Corporate and Financial Law, 2017, p.43.

¹⁷⁶ Cfr. KONSTANTINOS SERGAKIS– *The Law of Capital Markets...* op. cit. p. 43. Diz SERGAKIS que: “Market actors harmed by infringements committed by natural or legal persons need to receive appropriate compensation for their loss; the compensatory function also serves deterrence objectives to prevent similar infringements from recurring in the future, as well as accountability at large for the concerned persons. Nevertheless, the discrepancies among national laws are striking.”

¹⁷⁷ Cfr. KONSTANTINOS SERGAKIS- *The Law of Capital Markets...* op. cit 44, onde o Autor denota que na Europa mesmo nos países onde existe tutela delitual os lesados não têm uma tarefa fácil no que diz respeito ao processo a iniciar: “Adding to these concerns, investors across the EU do not benefit from a facilitated procedural framework that would allow them to bring an action to court without being forced to face dissuasive cost, resource and time constraints. It also seems surprising that EU law has shown a timid evolution towards the acceptance of private enforcement in some areas – therefore asking indirectly for market actors to assume a sanctioning role in capital markets– while at the same time refraining from convincing national laws to ease the exercise of civil claims”.

¹⁷⁸ Consagrado no artigo 23.º da Lei n.º 23/2018, de 5 de junho e que transpõe a Diretiva 2014/104/EU, estatuinto que “a aplicação das regras substantivas e processuais relativas a ações de indemnização por danos resultantes de infrações ao direito da concorrência não podem tornar praticamente impossível ou excessivamente difícil o exercício do direito à indemnização”

mesmo existe uma forte tutela privada, (ii) a obrigação de avaliação da solvabilidade dos consumidores é exemplo de regulação bacária que modela o direito privado, sendo também comparável Às obrigações decorrentes da CRD IV/ CRD V e CRR/CRR II; (iii) o objeto de proteção individual decorrente da regulação prudencial sempre necessitaria de uma tula privada, uma vez que a supervisão pública, pela autoridade reguladora, deixa de fora a proteção dos clientes (investidores).¹⁷⁹

Pese embora seja de aplaudir o legislador de 2017 que criou um tipo incriminador para a captação de investimento com base em informação enganosa ao consagrar o artigo 379.º-E do CdVM, seria de repensar um sistema delitual civil que tutelasse a posição dos lesados e lhes concedesse uma tutela mais evidente, não só perante os intermediários financeiros, mas também perante os seus administradores, do que a que resulta do nosso sistema jurídico, através, nomeadamente, do estabelecimento de um regime de *private enforcement* semelhante ao que já entre nós vigora, especialmente no que concerne ao regime da utilização dos meios de prova adquiridos em processos contraordenacionais das autoridades reguladoras.

¹⁷⁹ Para uma leitura mais aprofundada veja-se NIKOLAI BADENHOOP – “Individual Protection Goals in EU Banking Regulation – A Process Towards Private Law Enforcement”. Forthcoming in: S Grundmann and P Sirena (eds), *European Contract Law in a Changed European Banking and Financial Architecture* (Intersentia, 2023). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3411430>.

CONCLUSÃO

Ao principiar esta dissertação questionámos que moldes seguiria, no nosso ordenamento jurídico, a responsabilidade civil dos administradores de instituição de crédito perante os clientes que são, simultaneamente, investidores em produtos financeiros colocados aos balcões da instituição que administra, tendo avançado que tratamos aqui do problema da ilicitude. Para tanto lançámos um caso hipotético em que formulámos um caso de aprovação de colocação no retalho de produtos financeiros que se vieram a revelar ruinosos para os clientes (investidores) e que, acaso houvesse funcionado o sistema de gestão de riscos, provavelmente teria impedido tal comercialização. Recordemos, pois, o nosso percurso.

No que concerne à responsabilidade civil dos administradores de instituições de crédito de *iure condito* e atendendo a que a situação em causa não resulta de uma vinculação específica entre administrador e cliente (investidor), trata-se de responsabilidade aquiliana/delitual.

Questionámos no primeiro capítulo quais os títulos de imputação delitual aplicáveis ao caso concreto, expondo à sociedade as diferenças entre o artigo 78.º e 79.º de CSC. Assim, dado que a intermediação financeira do produto subscrito pelo cliente (investidor) é exercida pela instituição de crédito (uma sociedade comercial) percorremos a aplicação dos artigos mencionados títulos de imputação, assim como a eventual aplicação da responsabilidade por deveres no tráfego, como modalidade autónoma com origem num princípio geral de respeito. Neste conspecto, rejeitámos a aplicação do artigo 78.º do CSC o caso que expusemos, uma vez os danos sofridos pelo cliente (investidor) não foram mediados pelos danos que os administradores causaram no capital social da instituição de crédito.

No que respeita ao artigo 79.º do CSC, embora os danos da aprovação da oferta do produto financeiro e da desadequada vigilância dos membros do órgão de administração sejam danos diretos, há que verificar, no âmbito da remissão operada pelo artigo 79.º do CSC para o artigo 483.º, n.º 1, 2.ª parte do CC, a existência de normas de proteção que possuam um círculo determinado/determinável de pessoas a tutelar e que a circunstância de o dano sofrido seja aquele que a norma visa acautelar.

Nesse mesmo quadro, atendendo a que se trata da segunda modalidade de ilicitude, por eventual violação de normas de proteção, percorremos os deveres regulatórios a que estariam sujeitos estes administradores e, depois, debruçámo-nos sobre a sua natureza, na medida em que a sua violação possa ser fundamentadora da conduta ilícita dos administradores perante os clientes da instituição de crédito que administram.

Nesta senda, concluímos que aos administradores de instituições de crédito estão sujeitos a uma apertada teia de deveres em razão do interesse que reveste a instituição de crédito para o sistema financeiro, devendo ter em conta o interesse dos *stakeholders* e, em particular dos depositantes. No seio da sua obrigação principal de administrar, os administradores encontram um apurado dever de vigilância, independentemente de uma eventual delegação de poderes, dever este que origina na sua esfera jurídica um dever de intervenção sempre que suspeitem que um administrador-delegado adotou ou está prestes a adotar uma medida que possa pôr em causa os interesses não só da instituição, por ser potencialmente geradora de algum dos riscos a que está sujeita, também do depositante.

Ainda que, em primeira linha as regras de governo possam ser apenas *soft law* e como tal não são vinculativas juridicamente, no sentido a que ao seu incumprimento não está associada nenhuma sanção, as mesmas parecem contribuir eficazmente para o reforço das regras jurídicas, na medida em que as complementam, seguindo o princípio de *comply or explain*.

Quanto ao quadro normativo vinculativo, percorrido o *iter* sobre o a CRD IV, o CRR, o RGICSF, o Aviso nº 3/2020, a o CdVM é notório que os deveres regulatórios administradores visam densificar a sua obrigação de administrar, realçando a importância do princípio da responsabilidade global. Porém, e embora a bitola de diligência dos administradores de uma instituição de créditos seja qualificada em relação à de um administrador de uma sociedade comercial (não bancária), tais deveres não consubstanciam normas de proteção, mas servem antes como concretização da obrigação de administração.

Quanto à aplicação dos deveres de organização e exercício do intermediário financeiro aos administradores proposta pelo artigo 304.º, n.º 5 do CdVM, consideramos que a norma não é uma norma de imputação delitual, mas tão-só uma norma que pode ser apta a consagrar um dever de garante a elaborar em sede de violação de deveres no tráfego, que não dispensa a apreciação da culpa em sede delitual, não sendo, em qualquer caso, uma norma

de proteção, muito menos dota desse caráter os deveres de organização que impendem sobre o intermediário financeiro, no que aos administradores diz respeito.

Do exposto resultou que (i) as normas de governo não são normas de proteção, (ii) as normas analisadas do RGICSF (à exceção das normas sobre fundo próprios, mas que aqui não têm a aplicação) e CdVM também não revestem esse caráter, uma vez visam proteger diretamente a instituição de crédito e apenas reflexamente os seus clientes. O artigo 379.º-E do CdVM, porém, consubstancia uma norma de proteção quando conjugada com o artigo 483.º, n.º1, 2.ª parte do CC.

Ainda de *iure condito*, enunciámos a problemática dos deveres no tráfego, concretamente no âmbito das *esferas de vinculação*, podendo equacionar-se a aplicação do regime da responsabilidade civil por violação de deveres no tráfego, ao abrigo das disposições conjugadas do artigo 483.º do CC e 304.º, n.º 5 do CdVM e 305.º-D, n.º 1 do CdVM, levando em conta que os administradores quer executivos, quer não executivos, estão em posição de garante, ainda que com muitas limitações de forma a que não se responsabilize os administradores, por todo e qualquer risco materializado na instituição de crédito.

De *iure condendo*, pese embora seja de aplaudir o legislador de 2017 que criou um tipo incriminador para a captação de investimento com base em informação enganosa ao consagrar o artigo 379.º-E do CdVM, seria de repensar um sistema delitual civil que tutelasse a posição dos lesados e lhes concedesse uma tutela mais evidente, não só perante os intermediários financeiros, mas também perante os seus administradores, do que a que resulta do nosso sistema jurídico, através, nomeadamente, do estabelecimento de um regime de *private enforcement* semelhante ao que já entre nós vigora para o Direito da Concorrência, especialmente no que concerne ao regime da utilização dos meios de prova adquiridos em processos contraordenacionais das autoridades reguladoras.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de , *Código das Sociedades Comerciais em Comentário volume I. Coimbra: Almedina, 2.^a edição, 2021.*

ALBUQUERQUE, Pedro e PEREIRA, Maria de Lurdes - “A responsabilidade civil das autoridades reguladoras e de supervisão”, *Dir*, Ano 136.º.2004

ALMEIDA, Carlos Ferreira – Normas de imputação e normas de proteção do regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários. *DSR*. Ano . vol. 16. 2016.

ALMEIDA, MARGARIDA AZEVEDO DE– *A Responsabilidade Civil por Prospecto no Direito dos Valores Mobiliários. O Bem Jurídico Protegido*, Coimbra: Almedina, 2018,

ARMOUR, J. and GORDON, J. – Systemic harms and Shareholder Values. *Journal of legal Analysis*. 2014.

ATAÍDE, Rui Paulo Coutinho de Mascarenhas, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Coimbra, Almedina, 2015;

_____, *Direito da Responsabilidade Civil*, Coimbra: Gestlegal, 2023;

BANDENHOOP, Nikolai - *Europäische Hankenregulierung und private Haftung*, *Mohr Siebeck*. Publ. JÖRN AXEL KÄMMERER, KARSTEN SCHMIDT E RÜDIGER VEIL 81. 2020

_____ Private Law Duties Deriving From EU Banking Regulation and its Individual Protection Goals”. *ERCL*, 2020; 16(2).

_____ “Individual Protection Goals in EU Banking Regulation – A Process Towards Private Law Enforcement”. Forthcoming in: S Grundmann and P Sirena (eds), *European Contract Law in a Changed European Banking and Financial Architecture* (Intersentia, 2023). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3411430>

BARBOSA, Mafalda Miranda - *Lições de Responsabilidade Civil*, Cascais: Principa, 2017

BARBOSA, Mafalda Miranda - Responsabilidade civil dos administradores não executivos: o problema da causalidade. *Revista de Direito da Responsabilidade*. Ano 3. 2021. p. 1142 e 1143.

BRITO, Teresa Quintela de – Plaidoyer por uma autêntica responsabilidade penal dos entes coletivos. Lisboa: AAFDL Editora/ Imprensa FDUL. 2023

BUSH, Daniel, FERRARINI, Guido, SOLINGE, Gerard Van – *Governance of Financial Institutions*. Oxford: Oxford University Press, 2019.

CANARIS, Claus-Wilhelm, – Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito, Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian. 2012

CÂMARA, Paulo, «*Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*», in *Jornadas em Homenagem ao Professor Raúl Ventura, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2007;

_____, O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 12. Dezembro de 2001. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Pages/CadernoN12.aspx>

_____, «*O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais*», *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Lisboa, Almedina, 2008;

_____, *A Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos. A emergência e o futuro do Corporate Governance em Portugal*. Coimbra: Almedina, 2013.

_____, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2016.

_____, O Governo Societário Dos Bancos - Em Particular, As Novas Regras E Recomendações Sobre Remuneração Na Banca. *Revista de Direito das Sociedades*. 2012.

_____, O Governo dos Grupos Bancários. Estudos de Direito Bancário. Coimbra:

Coimbra Editora, 1999.

CORDEIRO, António Menezes Cordeiro, *Da Responsabilidade dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lisboa, Lex, 1997;

_____, «Evolução do Direito europeu das sociedades», in *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra, Coimbra Editora, 2007;

_____, *Tratado de Direito Civil Português, II, Direito das Obrigações*, Tomo III, Coimbra, Almedina, 2010;

_____, (AAVV) *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.^a Edição, Coimbra: Almedina. 2011. p. 1073;

_____, *Direito das Sociedades I, Parte Geral*, 4.^a Edição Ampliada e Atualizada, Coimbra, Almedina, 2020.

CUNHA, Paulo Olavo - *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2012;

DIAS, Rui Pereira - "Multiple directorship and knowledge attribution", *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag am 24. August 2020*, ed. Stefan Grundmann, 163-174. De Gruyter, 2020.

FERRARINI, Guido – Understanding the role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda. ECGI. Law working paper n.º 34/2017. p. 21-22. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925721

FERREIRA, Abel Sequeira– “A Soft Law e a Juridicidade dos Códigos de Governo das Sociedades”, *RDS*, 1, 2018.

FERREIRA, Bruno - A responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado enquanto Estratégias de Corporate Governance. Implicações da Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Disponível em

<https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMerca doDeValoresMobiliarios/Documents/C30Artigo1.pdf>

FERRI, Giuseppe – *Le Società. Trattato di Diritto Civile Italiano*, 10:3, Torino: UTET.1971

CARNEIRO DA FRADA/MARIA JOÃO VASCONCELOS, “Danos económicos puros – Ilustração de uma problemática”, *in Forjar o Direito*, 2015

FRADA, Manuel A. Carneiro da - *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra: Almedina, 2007;

_____, *Business Judgement Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*», *A reforma do Código das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*. Coimbra: Almedina, 2007;

_____, *Responsabilidade Civil - O Método do Caso*. Coimbra: Almedina. 2011.

_____, «O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores», *in Direito das Sociedades em Revista*, Ano 4, Vol 8 – Semestral, 2012, Coimbra, Almedina;

_____, *A responsabilidade dos administradores na insolvência*. *Revista da Ordem dos Advogados*. Ano 66-Vol. II. 2006. Disponível em <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados-roa/ano-2006/ano-66-vol-ii-set-2006/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-responsabilidade-dos-administradores-na-insolvencia>

GOMES, José Ferreira - *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra, Edições Almedina, 2015;

_____, *Novas regras sobre o governo das instituições de crédito: Primeiras impressões (incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o "princípio da responsabilidade global")*. *Revista de Direito das Sociedades*. Ano VII. N. 1. 2015. Disponível em <https://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/novas-regras-sobre-o->

governo-das-instituicoes-de-credito-o-primeiras-impressoes-incluindo-
densifica

_____, Conflitos de Interesses e Benefícios (Inducements dos Intermediários Financeiros”. *O Novo Direitos dos Valores Mobiliários. I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*. Coimbra:Almedina, 2017, p. 236 e 237

_____, Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM. **Direito das Sociedades em Revista**. Ano 10. Col. 19. 2018.

_____, O Governo dos Grupos de Sociedades. **Estudos Dispersos – Volume 1 - Estudos de Direito das Sociedades**. Lisboa: AAFDL, 2020;

_____, A eficácia dos acordos parassociais (incluindo omnilaterais) in *Estudo em Honra de João Soares da Silva*. Coimbra: Almedina. 2021

_____, Do Corporate Governance ao ‘Product Governance’ na intermediação financeira. Caderno do Mercado de Valores Mobiliários sobre os 20 anos do Código de Valores Mobiliários. Coimbra:Almedina, 2021.

GONÇALVES, Diogo Costa, *Pessoa Coletiva e Sociedade Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2016;

GOMES, José Ferreira e GONÇALVES, Diogo Costa - **A imputação do conhecimento às sociedades comerciais**. Coimbra: Almedina. 2017.

HOPT, Klaus J. – Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. **ECGI Working Paper Series in Law**. 2011 [Consul. 19.04.2023], p. 5. Disponível em /SSRN-id1713750.pdf;

_____, Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy. *European Business Organization Law Review*. 2021[Consult. 17.04.2023], p. 14. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3553780;

_____, Better Governance of Financial Institutions. ECGI Working Paper Series in Law. 2013. Disponível em https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id2212198.pdf;

_____, Corporate Governance of Banks and Financial Institutions. **European Business Organization Law Review**.2021. p. 16. Disponível em Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3816742;

_____, Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis. ECGI – Law Working Paper n.º 181/2011. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1918851.

JABOTINSKY, Hadar Y. and SIEMS, Matias - How to Regulate the Regulators: Applying Principles of Good Corporate Governance to Financial Regulatory Institutions. ECGI Law Working Paper n.º 354/2017. 2017. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2978112

JORGE, Fernando Pessoa - Ensaio sobre os pressupostos da responsabilidade. Coimbra: Almedina. 1999. p. 77 e 79

LEITÃO, Adelaide Menezes - Normas de Protecção e Danos Puramente Patrimoniais, Coimbra, Almedina, 2009. Disponível em <https://repositorio.ul.pt/handle/10451/166> ;

_____, «*Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção*», in *Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Volume I, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2011;

_____, A responsabilidade civil por violação de normas de protecção o âmbito do código de valores mobiliários. Responsabilidade Civil Cinquenta anos em Portugal, Quinze Anos no Brasil. Coimbra: Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. 2018.

- _____, Os arts. 7.º e 379.º do Código dos Valores Mobiliários: Âmbito de protecção, nexo de causalidade, cálculo da indemnização e caducidade. Julho de 2021 (não publicado)
- LIEVERSE, Kitty e BULTEN, Claartje – Corporate Law versus Financial Regulatory Rules. Governance of Financial Institutions. Oxford: Oxford University Press. 2019
- MAIA, Pedro - **Voto e Corporate Governance/um novo paradigma para a sociedade anónima**. Coimbra: Almedina. 2020 (reimp.)
- MARTINS, Alexandre de Soveral – Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores. Coimbra: Almedina.2020 p. 278 e ss.
- MATIAS, Tiago dos Santo - Product Intervention na DMIF II: Nótulas sobre o último poder (ou o poder último) conferido às autoridades de supervisão. **O Novo Direito dos Valores Mobiliários. I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros**. Coimbra: Almedina.2017.
- _____, DMIF II – Uma Visita Guiada pelas Regras de Governo do Produto. Caderno do Mercado de Valores Mobiliários sobre os 20 Anos do CVM. [Em linha].2021, p. 473[Consult.14.04.2023]. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/20%20Anos%20do%20C%C3%B3digo%20dos%20Valores%20Mobili%C3%A1rios.pdf> .
- MONTEIRO, Jorge de Sinde – Responsabilidade por conselhos, recomendações ou ou informações. Coimbra: Almedina. 1989
- MOORE, Marc, PETRIN, Martin – **Corporate Governance. Law, Regulation and Theory**. London: Palgrave Corporate and Financial Law. 2017
- MÜLLBERT, Peter O. – Corporate Governance of Banks after the financial crisis – Theory, evidence, reforms. ECGI Law Working Paper n.º 130/2009. Disponível em www.ssrn.pt,
- NEGRA, Frederico Della – MiFID II and Private Law. Enforcing EU conduc of Business Rules. Oxford:HART, 2019.

- OLIVEIRA, Ana Perestrelo - **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina. 2017
- _____, Manual de Corporate Finance. Coimbra: Almedina, 2015.
- OLIVEIRA, Madalena Perestrelo – A Tutela do Investidor perante o Emitente no Mercado de Capitais. Coimbra: Almedina. 2021.
- OLIVEIRA, Nuno Pinto – Responsabilidade civil dos administradores: entre direito civil, direito das sociedades e direito da insolvência. Coimbra: Coimbra Editora
- PEREIRA, Maria de Lurdes - Direito da Responsabilidade Civil. A Obrigação de Indemnizar, Lisboa: AAFDL Editora, 2021
- PINTO, Frederico Lacerda da Costa– “O crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento”, R.E.D.S., Num 13, 2018
- RAMOS, Maria Elisabete Gomes – *Responsabilidade Civil Dos Administradores E Directores De Sociedades Anónimas Perante Credores Sociais*. Coimbra: Coimbra Editora, 2002
- _____, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores – entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura*. Coimbra: Almedina. 2010.
- REITER, Barry J. and Priest, Margot - Directors' Duties in Canada. Canada: CCH Canadian Limited, 2006
- RICHTER, Vera Josefin. – Informationsrechte im Organhaftungsprozess. Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Band 139. Berlin: Duncker&Humblot, 2019.
- SALPICO, Nuno Alexandre Pires - A Operacionalidade Do Private Enforcement Do Direito Da Concorrência – Dissuasão, Ações Coletivas E Third-Party Litigation Funding Revista de Concorrência & Regulação, Lisboa, n.º 45, 2021, p. 105. Disponível em https://www.concorrenca.pt/sites/default/files/imported-magazines/CR_4504_PT.pdf
- SERGAKIS, Konstantinos – The Law of Capital Markets in the EU: Disclosure and Enforcement. London: Macmillan Corporate. 2019.

SANTOS, Gonçalo Castilho dos – A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente. Estudos sobre o mercado de valores mobiliários. Coimbra: Almedina, 2008.

SOUSA, Miguel Teixeira de - *Introdução ao Direito*. Coimbra: Almedina, 2012, p.29.

TEUBNER, Gunther, The Corporate Codes of Multinationals: Company Constitutions Beyond Corporate Governance and Co-Determination (June 8, 2009). *Conflict Of Laws And Laws Of Conflict In Europe And Beyond: Patterns Of Supranational And Transnational Juridification*, Rainer Nickel, ed., Hart, Oxford 2009. P. 2 Disponível em <https://ssrn.com/abstract=1416026>

WILLEMAERS, Gaëtane Shaeken - Product Intervention for the Protection of Retail Investors: A European Perspective. **SSRN Electronic Journal**. [Em linha]. 2013.p. 3. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=1989817>

VARELA, João Antunes – Das obrigações em geral, 1, 10.^a Edição. Coimbra: Almedina. 2000.

VEIL, Rüdiger – European Capital Markets Law. Oxford: Hart, 3rd Edition, 2022.

a. Relatórios e Códigos de Governo *on line*

Banking Conduct and Culture – A Permanent Mindset Change ” (2018) disponível em https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2018/december/Oliver_Wyman_G30_Report_on_Banking_Conduct_and_Culture.pdf

Basel Committee on Banking Supervision – Principles for enhancing corporate governance. Basel: Bank for international Settlements Communications, 2010. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2978112 ***Principles for enhancing corporate governance - final document (bis.org)**

Cadbury Committee, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992 [consult. em 18.04.2023]. disponível em

[https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf)

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, *Governo das Sociedades: Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º1/2006*, www.cmvm.pt;

_____, *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, [CMVM - Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas](#)

Committee on Corporate Governance, Final Report (“The Hampel Report”). 1998, p. 10. Disponível em <https://www.ecgi.global/code/hampel-report-final>

Financial Reporting Council – What constitutes an explanation under ‘comply or explain’. **Report of Discussions between companies and investors**, 2012. Disponível em [Microsoft Word - FRC explanations paper 030112](#)

Instituto Português de Corporate Governance - Código de Governo das Sociedades. Lisboa: IPCG, 2018 (revisto em 2023), p. 32. Disponível em <https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs-revisao-de-2023-ebook.pdf>

Orientações da EBA (EBA/GL/2021/05). Disponíveis em https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2021/EBA-GL-2021-05%20Guidelines%20on%20internal%20governance/translations/1021306/GL%20on%20internal%20governance%20under%20CRD_PT.pdf