

UNIVERSIDADE DE LISBOA

Faculdade de Direito



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**A RESPONSABILIDADE CIVIL PELA VIOLAÇÃO DOS
DEVERES DE INFORMAÇÃO E DE ADEQUAÇÃO NO
ÂMBITO DA CONSULTORIA FINANCEIRA
AUTOMATIZADA**

Maria João Rato Mendes

Orientadora: Professora Doutora Adelaide Menezes Leitão

Dissertação elaborada para obtenção do grau de Mestre em Direito
Especialidade de Direito da Empresa

Lisboa

2024

Aos meus pais, avós e tio.

Em especial, à minha mãe, pelo apoio incondicional.

Resumo

O crescimento da consultoria financeira automatizada surge como expressão da rápida evolução tecnológica e crescente automatização dos serviços, fatores que obrigaram o setor financeiro a adaptar-se. Assim, o fenómeno da *FinTech* exige que legislador adapte e crie, sempre que necessário, os quadros normativos a fim de dar resposta aos desafios que nascem e que, muitas das vezes, podem comprometer a segurança jurídica e direitos fundamentais do cidadão.

Na consultoria financeira automatizada, a utilização do *robot-advisor* ganha especial relevo sendo, por isso, necessário avaliar qual é o papel assumido pelo intermediário financeiro na prestação deste serviço, designadamente, como é que este dará cumprimento aos deveres legais e regulamentares aos quais se encontra obrigado e de que modo poderá ser acionado o instituto da responsabilidade civil, nomeadamente, no que respeita à imputação da culpa e nexo de causalidade quando a intermediação financeira é feita através de *software*/inteligência artificial.

Ao longo da presente dissertação, iremos procurar densificar a prestação do serviço de consultoria financeira automatizada nas suas diferentes modalidades e o modo como os deveres a que o intermediário financeiro está vinculado são cumpridos com a utilização de um *robot-advisor*. Neste quadro, importará atender ao papel do potencial investidor quando recorre a este tipo de serviço e aprofundar as diferentes vias de responsabilidade que poderão ser desencadeadas nos casos em que o investidor venha a sofrer prejuízos decorrentes do recurso pelo profissional ao *robot-advisor*.

Com efeito, ao longo do presente estudo, iremos defender que, atualmente, pese embora as características dos sistemas de inteligência artificial, não é ainda possível responsabilizá-los atribuindo-lhes uma autonomia jurídica. Ademais, densificaremos as razões pelas quais não podemos autonomizar o *robot-advisor* da figura do intermediário financeiro, pese embora alguma doutrina defenda tal distinção. Por isso, em última instância, trataremos sempre de uma responsabilidade do profissional, isto é, do intermediário financeiro, pelos danos que o *robot-advisor* venha a gerar na esfera jurídica do investidor lesado. Adicionalmente, defenderemos que o quadro normativo nacional e europeu vigente consegue dar resposta ao problema da imputação dos danos associados à utilização de *robot-advisors*, embora careça de algumas adaptações, não obstante

analisaremos com o devido detalhe o recurso à responsabilidade delitual, obrigacional e responsabilidade objetiva.

Palavras-chave:

Intermediário financeiro, consultoria financeira automatizada, *robot-advisors*, inteligência artificial, responsabilidade civil.

Abstrat

The growth of automated investment advice represents the rapid technological evolution and increasing automation of services to which the financial sector has adapted.

Therefore, the FinTech phenomenon requires the legislators to adapt and create, whenever necessary, current regulatory frameworks to respond to emerging challenges, which can often compromise legal certainty and the fundamental rights of citizens.

In automated investment advice, the use of robot-advisor gains special relevance. Therefore, it is necessary to evaluate the role the financial intermediary plays in providing this service and how they will comply with the legal and regulatory duties to which they are obliged. This is essential for activating the institute of civil liability, particularly concerning the attribution of guilt and the causal link when financial intermediation is carried out through software/artificial intelligence.

Throughout this dissertation, we will examine the provision of automated investment advice in its various modalities and how the duties of the financial intermediary are fulfilled through the use of a robo-advisor. In this context, it is important to consider the role of the potential investor when using this type of service and to detail the different paths of liability that can be triggered when the investor suffers losses due to the professional's use of a robo-advisor.

In fact, throughout this study, we will argue that, currently, despite the characteristics of artificial intelligence systems, it is not yet possible to hold them responsible by granting them legal autonomy. Furthermore, we will clarify why we cannot separate the robo-advisor from the figure of the financial intermediary, despite some doctrines advocating for such a distinction.

Ultimately, we will always address the responsibility of the professional, that is, the financial intermediary, for the damages that the robo-advisor may cause to the legal sphere of the injured investor. Additionally, we argue that the current national and European regulatory frameworks can address the issue of attributing damages associated with the use of robo-advisors. However, we will also analyse in detail the use of delictual, contractual, and objective liability, noting the necessary adaptations.

Keywords: financial intermediary, automated investment advice, financial intermediation, robot-advisors, artificial intelligence, civil liability.

Índice

Abreviaturas.....	8
Introdução.....	9
1. A Figura do Intermediário Financeiro.....	12
1.1. A Relação do Intermediário Financeiro com o Cliente	13
1.2. Categorização do Investidor	14
2. Sobre a atividade de Intermediação Financeira.....	16
3. A Consultoria Para Investimento	18
4. A Consultoria Financeira Automatizada	21
4.1. Características da Consultoria Financeira Automatizada	22
4.1.1. Benefícios da Consultoria Financeira Automatizada	27
4.1.2. Riscos da Consultoria Financeira Automatizada.....	30
5. Os Deveres do Intermediário Financeiro	31
6. Os Deveres dos Intermediários Financeiros no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada.....	34
6.1. O Dever de Informação.....	38
6.1.1. Enquadramento Geral	39
6.1.2. O Dever de Informação à luz do Código dos Valores Mobiliários e Regulação Europeia.....	42
6.1.3. O Dever de Informação e <i>Robot-Advisors</i>	44
6.2. O Dever de Adequação	46
6.2.1. Enquadramento Geral	47
6.2.2. O Dever de Recolha de Informação sobre o Cliente	48
6.2.3. O Dever de Adequação e <i>Robot-Advisors</i>	50
6.2.4. Consequências da Inadequação	50
7. A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada.....	52
7.1. Características do regime de Responsabilidade Civil no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada	53

7.1.1.	Violação de Deveres	59
7.1.2.	Culpa.....	62
7.1.3.	Dano	64
7.1.4.	Nexo de Causalidade	69
7.2.	A Culpa do Lesado	76
8.	Da Responsabilidade Civil do <i>Robot-Advisor</i>	80
8.1.	A via da Responsabilidade Objetiva	80
8.1.1.	A Responsabilidade pelo Risco e <i>Robot-Advisors</i>	80
8.1.2.	A Responsabilidade do Produtor e os <i>Robot-Advisors</i>	82
8.1.3.	A Responsabilidade do Comitente e os <i>Robot-Advisors</i>	89
8.2.	A via da Responsabilidade Subjetiva.....	92
8.2.1.	Enquadramento dos Danos provocados por <i>Robot-Advisors</i>	93
9.	Responsabilidade Civil Robótica	98
10.	Fundos de Compensação	100
11.	<i>Robot-Advisors</i> e Personalidade Jurídica	101
12.	<i>Artificial Intelligence Act</i>	107
12.1.	Os <i>Robot-Advisors</i> à luz do <i>AI Act</i>	110
13.	Solução Proposta.....	113
	Conclusão	116
	Bibliografia.....	119

Abreviaturas

Ac./Acs. – Acórdão/Acórdãos

art./arts. – artigo / artigos

Artificial Intelligence Act – AI Act

CC – Código Civil

CVM – Código dos Valores Mobiliários

CMVM – Comissão dos Valores Mobiliários

Cfr. – Conferir

Coord. – coordenação por

DMIF II – Diretiva n.º 2014/65/EU, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros

ESMA – *European Securities and Markets Authority*

p. /pp. – página/páginas

Proc. – processo

RD 2017/565 – Regulamento Delegado 2017/565

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

ss. – seguintes

SSRN – *Social Science Research Network*

supra – acima

UE – União Europeia

vide – ver

vol. – volume

Introdução

A veloz evolução tecnológica a que o mundo assiste atualmente, desafia o Direito a garantir uma tutela eficaz dos novos problemas que emergem.

O setor financeiro constitui uma das mais importantes áreas no qual os avanços e desenvolvimentos tecnológicos assumem especial relevo. Aliás, tal constatou-se, sobretudo, no pós-crise financeira internacional, com a afirmação do fenómeno das *FinTech* (*financial technology*)¹. Exemplo disso, é o serviço de consultoria financeira totalmente automatizada – através de *robot-advisors* – facilmente acessível a qualquer cidadão comum que tenha acesso à *internet*².

Desta forma, ao longo da presente dissertação, iremos tratar com o devido detalhe, o serviço de consultoria financeira automatizada e a possível mobilização do regime da responsabilidade civil perante a violação de deveres de informação e de deveres de adequação, contra dois sujeitos-passivos distintos: o intermediário financeiro e o *robot-advisor*.

Na prestação de consultoria financeira automatizada, isto é, prestada com recurso a *robot-advisors*, estão em causa entes dotados de inteligência artificial que, por um lado, podem auxiliar o intermediário financeiro na prestação do serviço ou, no limite, têm a capacidade de o executarem de forma completamente autónoma³.

A metodologia, adotada ao longo do nosso estudo, tem por base uma análise, crítica e comparativa de doutrina em matéria de configuração de deveres dos intermediários financeiros para com os clientes no exercício da atividade de

¹ Os fenómenos *FinTech*, apresentam uma dupla dimensão. Por um lado, uma dimensão objetiva relativa à incorporação de novas tecnologias no setor financeiro e, por outro lado, uma dimensão subjetiva respeitante a empresas que se especializam na prestação de serviços financeiros com recurso a novas tecnologias digitais. Cfr. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, reimpressão, Coimbra, Almedina, 2019, pp. 83-84.

² Podemos destacar, ainda, como exemplos, além dos *robot-advisors*, desde a criação do ATM (*Automated Teller Machine*) em 1967, até aos dias de hoje com o aparecimento e do financiamento colaborativo (*crowdfunding*) e das moedas virtuais (*virtual currencies*, como por exemplo, a *bitcoin*).

³ Robot-advisors são “(...) agentes autónomos (*agentes de software, programas de computadores*) que não possuem corpo físico, mas foram criados com vista à realização de uma determinada tarefa (...) estão preparados para analisar dados, detetar padrões e resolver o problema para o qual foram criados.” Cfr. SÓNIA MOREIRA, “IA e Robótica: a caminho da personalidade jurídica?”, in A. S. P. Oliveira & P. Jerónimo (Eds.), *Liber Amicorum Benedita Mac Crorie*, Volume II, UMinho Editora, p.539.

intermediação financeira, *maxime*, na prestação de serviços de consultoria financeira automatizada. Assim, podemos dividir em duas partes a nossa dissertação.

Na primeira parte, iremos dedicar-nos à figura do intermediário financeiro, à relação que estabelece com o cliente, bem como aprofundaremos a matéria respeitante ao contrato de consultoria financeira (tradicional e automatizada), concluindo com uma abordagem aos deveres de informação e de adequação no quadro deste tipo contratual, sobretudo, quando o serviço é prestado na totalidade por um *robot-advisor*.

Já a segunda parte, será focada na análise do instituto da responsabilidade civil. Assim, primeiramente, daremos destaque à responsabilidade civil do intermediário financeiro no quadro da consultoria financeira automatizada, uma vez que o legislador não assume uma resposta clara perante as questões que se levantam nesta matéria e, posteriormente, analisaremos a (possível) responsabilidade civil do *robot-advisor*, nomeadamente, as hipóteses vigentes no nosso ordenamento jurídico que viabilizam, ou não, a mesma. Por fim, atendendo ao mais recente desenvolvimento do legislador europeu, leia-se, a publicação do primeiro regulamento sobre inteligência artificial (*AI Act*), procuraremos analisar o diploma e aferir se configura uma solução para os casos de responsabilidade civil por danos provocados por *robot-advisors*.

Ora, atendendo aos colapsos vividos no setor financeiro e à desconfiança enraizada dos investidores no mesmo, entendemos assumir especial relevância situações em que um investidor possa vir a sofrer grandes perdas, no âmbito de um contrato de consultoria financeira automatizada, e pretenda acionar o instituto da responsabilidade civil.

Como ponto de partida, pensemos no caso em que um cliente, com cinquenta anos, com um grau de escolaridade equivalente ao 12.º ano, que dedicou a sua vida à profissão de comerciante de lojas de retalho, atendendo ao estado de crise financeira atual, decide investir parte das suas poupanças num produto financeiro. Movido pelo entusiasmo da facilidade de aceder ao serviço de consultoria financeira automatizada, decide preencher na *app* da sua instituição bancária várias perguntas relativas a aspetos pessoais como a idade, a profissão, o nível de escolaridade, etc., e outros relativos aos seus objetivos financeiros, por quanto tempo tenciona investir, se é a primeira vez que realiza um investimento, etc. Pois bem, no fim de preencher o referido questionário, é-lhe sugerido que invista num determinado produto financeiro que, alegadamente, será o mais adequado

ao seu perfil de risco atendendo às respostas que o mesmo introduziu previamente. O cliente em assunto, enquanto investidor não-qualificado, com uma baixa literacia financeira, decide avançar com a decisão de investimento convicto de que entendeu a informação que leu relativamente ao produto sugerido. Todavia, mais tarde, vem a perceber que perdeu todo o montante investido naquele produto financeiro. Pretende, agora, responsabilizar a instituição bancária, todavia, levantam-se várias questões nesta matéria, desde logo, que tipo de contrato foi celebrado pelo cliente; será que este entendeu o tipo de contrato que celebrou; será que houve ou não a intervenção de um intermediário financeiro na prestação do serviço; será que o intermediário financeiro cumpriu os deveres que impendiam sobre si na prestação de intermediação financeira àquele cliente; entre outros.

Adicionalmente, uma vez que está envolvido um *robot-advisor*, isto é, um sistema de inteligência artificial, impõe-se outra ordem de questões, a saber: contra quem deve ser analisado o referido instituto, isto é, contra o intermediário financeiro ou contra o *robot-advisor*? O *robot-advisor* está vinculado aos deveres vertidos no Código dos Valores Mobiliários (doravante “CVM”) que impendem sobre o intermediário financeiro no âmbito da atividade de intermediação financeira? Em caso afirmativo, de que modo consegue um *robot* assegurar o cumprimento do dever de informação (artigo 7.º e 312.º do CVM) e o dever de adequação (artigo 314.º e 314.º-A do CVM)? O nosso ordenamento jurídico apresenta uma resposta para casos de responsabilidade civil de *robots*? Admitindo a responsabilização do próprio *robot-advisor*, a quem incumbe o ónus da prova dos pressupostos do instituto? Qual é a posição da União Europeia perante danos causados por um *robot* no exercício de uma atividade de consultoria financeira?

Em suma, procuraremos dar resposta às questões supramencionadas, bem como assumir uma posição perante a doutrina e jurisprudência atualmente existentes.

1. A Figura do Intermediário Financeiro

Atualmente e à semelhança do que ocorre com os valores mobiliários, a noção de intermediário financeiro não é avançada pelo legislador nacional nem europeu⁴, ou seja, não existe uma definição substantiva desta figura.

Assim, a definição de intermediário financeiro implica o recurso ao artigo 289.º do CVM, sendo reconduzida a um conjunto de atividades e serviços que apenas podem ser exercidos a título profissional por sujeitos que possuam autorização para tal⁵.

A lei contempla um conjunto de requisitos mínimos para que um sujeito possa estar habilitado a prosseguir atividades de intermediação financeira, de modo a garantir, por um lado, a proteção dos investidores e, por outro lado, a estabilidade do sistema financeiro ou, noutras palavras, a salvaguarda da eficiência do mercado⁶, o que revela a função social atribuída ao intermediário financeiro.

Ora, à luz do artigo 293.º, n.º 1 do CVM são intermediários financeiros: as instituições de crédito⁷ e as empresas de investimento⁸ que estejam autorizadas a exercer

⁴ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, ..., p. 261.

⁵ A prestação de serviços de carácter esporádico está excluído do âmbito da DMIF II (artigo 2.º/n.º 1/alínea c)). Sobre os critérios de profissionalidade, apelamos ao entendimento de BRANDÃO DA VEIGA, que reconduz o conceito da profissionalidade à verificação de quatro critérios, são eles: a habitualidade, isto é, a instituição financeira desenvolve estes por sistema e em cadeia, numa sequência articulada; a remuneração, no sentido em que a instituição financeira, enquanto comerciante, prossegue o lucro através da sua atividade; a utilização de meios típicos de profissionais; e a proximidade de profissão. Estes critérios não são cumulativos nem alternativos funcionando, antes, em sistema aberto à imagem da solução da *Common Law*. A este respeito veja-se ALEXANDRE BRANDÃO DA VEIGA, “A Profissionalidade na Intermediação Financeira”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 10, 2001, pp. 59-70. Em sentido diverso, veja-se A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica (*Automation in Financial Advice*)”, *FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*, Coimbra, Almedina, 2017, p.213, que entende que a atuação profissional se manifesta em apenas três dimensões, são elas, prática habitual; lucrativa e tendencialmente exclusiva.

⁶ As entidades que exerçam atividades de intermediação financeira sem habilitação, isto é, sem estarem autorizadas para tal, nos termos do artigo 295.º do CVM, incorrem numa contraordenação muito grave, punida com coimas que podem variar entre 25 000€ e 5 000 000€, à luz dos arts. 397.º, n.º1 e 388.º, n.º2 do CVM. Veja-se A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 261-263. O autor alerta, ainda, para o flagelo que assistimos hoje com a difusão de falsos intermediários financeiros no contexto digital, designadamente, nas redes sociais, em que os sujeitos declaram prestar serviços de investimento ou que se associam, direta ou indiretamente, a instituições financeiras dotadas de notoriedade. As autoridades como a CMVM e as suas congéneres europeias difundem, diariamente, alertas relativos a pessoas singulares e coletivas não autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira. Importa atender ao alcance, ainda assim, deste problema num país como Portugal, em que impera um grau de literacia financeira muito baixo. Sobre o perfil do investidor particular português, veja-se, ainda, PEDRO SILVA, “Perfil do Investidor Particular Português: O Nível de Educação Financeira dos Investidores”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 23, 2006, pp. 55-74.

⁷ Importa recorrermos ao artigo 3.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, para encontrarmos a definição de instituições de crédito.

⁸ Artigo 293.º, n.º 2 do CVM e artigo 4.º-A do RGICSF.

em Portugal qualquer atividade de intermediação financeira⁹, bem como as entidades gestoras de instituições de investimento coletivo autorizadas a exercer essa atividade em Portugal e as sociedades de investimento mobiliário e imobiliário.

1.1. A Relação do Intermediário Financeiro com o Cliente

Os intermediários financeiros inserem-se no leque das posições fiduciárias. Essa qualidade resulta do regime jurídico que encontramos no CVM¹⁰, em especial, no artigo 304.º, n.º1 que estipula que os intermediários financeiros devem atuar no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes, e no artigo 304º, n.º2, o qual lhes impõe que atuem de acordo com os ditames da boa-fé na relação que estabelecem com os clientes, ou, até, no artigo 309.º, n.º3, o qual determina que os intermediários financeiros concedam prevalência aos interesses do cliente em relação aos seus próprios interesses como aos da(s) sociedade(s) com a(s) qual(ais) se encontre em relação de domínio ou de grupo, como em relação, ainda, aos interesses dos titulares dos seus órgãos sociais ou dos de agente vinculado e dos colaboradores de ambos¹¹.

A atribuição da qualidade fiduciária ao intermediário financeiro depende da atividade efetivamente prosseguida por este e da assunção da obrigação, no âmbito dessa atividade, de atuar no interesse de outrem, no caso, do beneficiário¹²⁻¹³. Não obstante,

⁹ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL Editora, Lisboa, 2024, pp. 72 e ss.

¹⁰ Contudo, autores como MARGARIDA AZEVEDO ALMEIDA, consideram que o bem principalmente protegido por muitas das disposições do CVM, é o mercado, tendendo a proteção dos clientes a constituir um mero instrumento de tal proteção. Sobre estes aspetos, Ferreira de Almeida aponta que, efetivamente, as disposições que encontramos no CVM relativas aos deveres impostos aos intermediários financeiros constituiriam, em grande escala, disposições de proteção para efeito da aplicação do artigo 483.º, n.º1 do CC. Os autores sustentam, assim, que o CVM funda seguramente uma proteção extracontratual (delitual) dos clientes. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO ALMEIDA, *A Responsabilidade Civil por Prospecto no Direito dos Valores Mobiliários: o Bem Jurídico Protegido*, Almedina, Coimbra, 2018, pp.132 e ss. e MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros por Informação Deficitária ou Falta de Adequação dos Instrumentos Financeiros” in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários — I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina, Lisboa, 2017, pp.401- 403.

¹¹ Veja-se os artigos artigo 310.º/nº1, 313.º/nº1; 326.º/nº1/alínea b) e artigo 347.º. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp.282-283.

¹² A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 284.

¹³ Vide “While many financial professionals are subject to varying levels of fiduciary duties, the duty incumbent on a registered investment adviser is the highest. This has been fleshed out into three main components, requiring an adviser to provide personalized investment advice, disclose conflicts of interest, and seek the best execution of transactions. Some robo-advisers are registered as investment advisers and are thus subject to the highest fiduciary standard.”. Cfr. JOHN LIGHTBOURNE, “Algorithms & Fiduciaries: Existing and Proposed Regulatory Approaches to Artificially Intelligent Financial Planners”, in *Duke Law Journal*, 67, 2017, p.654.

ressalva-se que a sobre-ordenação dos interesses do cliente, decorrente da obrigação mencionada de atuar sempre no interesse daquele, não contende com a atividade comercial, entenda-se lucrativa, da intermediação financeira. Todavia, acaba por limitá-la como bem se entende¹⁴.

Importa ainda salientar que a dimensão fiduciária dos intermediários financeiros não esgota as suas atribuições nem os deveres aos quais está adstrito, uma vez que estes extravasam a relação estabelecida com os seus clientes. Acresce que a imposição dos deveres relacionais visa, por sua vez, garantir, indiretamente, a integridade e a transparência dos mercados.

1.2. Categorização do Investidor

Atendendo às exigências nacionais e internacionais de potenciar decisões de investimento informadas e esclarecidas pelos investidores, a lei estabelece que cabe ao intermediário financeiro assegurar o cumprimento do designado dever de categorização do cliente.

Assim, antes de prestar qualquer serviço de investimento, o intermediário deve fazer uma avaliação prévia do cliente, o que implica o estabelecimento por escrito de uma política interna de práticas e procedimentos organizacionais, bem como a recolha de informação adequada que permita dotar o profissional do conhecimento suficiente sobre o seu cliente a fim de o poder categorizar¹⁵, isto é, reconduzir a uma de três categorias: contraparte elegível; cliente profissional; ou cliente não profissional (artigo 30.º e 317.º-D do CVM). Todas as pessoas ou entidades que não sejam abrangidas pelos artigos 30.º e 317.º-D do CVM e, por isso, não sejam consideradas investidores profissionais ou contrapartes elegíveis, caem na categoria de investidores não profissionais.

No que aos clientes categorizados como contrapartes elegíveis diz respeito, falamos em clientes profissionais por natureza e, por isso, a lei parte da premissa de que sabem proteger-se a si mesmos logo, dispensa o cumprimento de determinados requisitos,

¹⁴ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?“, in *Revista de Direito das Sociedades IX*, 2017, 4, pp. 782-783.

¹⁵ A natureza instrumental deste dever, confere-lhe uma prioridade em termos lógicos, no sistema de deveres gerais dos intermediários financeiros. Vide PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2018, p.407.

por exemplo, em matéria de avaliação da adequação e execução de ordens na negociação por conta própria e na governação do produto (artigo 317.º-D, n.º 6 do CVM)¹⁶⁻¹⁷. Não obstante, as contrapartes elegíveis podem solicitar uma alteração de categorização, passando a ser tratadas como clientes profissionais ou, até mesmo, não profissionais, com vista a gozarem de uma proteção legal mais intensa (artigo 317.º-D, n.º 2)¹⁸.

É relativamente aos investidores não profissionais, que se impõe uma postura mais atenta por parte do intermediário financeiro. Desde logo, são potenciais investidores que, à partida, detêm uma baixa literacia financeira e, por isso, estão expostos a maiores riscos. Assim, relativamente a estes sujeitos, o grau de proteção que a lei lhes atribui é, compreensivelmente, mais intensa¹⁹. Todavia, sublinhe-se que a categorização do cliente é um estatuto possível de modificação na medida em que o investidor goza do direito de solicitar a alteração da sua categoria, seja porque pretende um tratamento de maior ou de menor proteção, pese embora a aceitação desta modificação esteja sempre dependente do intermediário financeiro²⁰.

Em suma, o intermediário financeiro tem o dever de, necessariamente, dar cumprimento à categorização do cliente, adotando regras e procedimentos internos que lhe permitam realizar uma avaliação do mesmo. Aliás, tal avaliação deve permanecer atualizada o que exige uma postura ativa por parte do intermediário que deverá realizar as necessárias reavaliações²¹. A categorização do potencial investidor deve ser reduzida a escrito.

¹⁶ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.409.

¹⁷ Todavia, atente-se ao facto de nem o legislador nacional nem o legislador europeu, fazerem referência quanto ao regime aplicável aos sujeitos categorizados como contrapartes elegíveis nos serviços de consultoria para investimento. Ora, nestes casos, e dada a omissão legal, nos casos em que tenhamos uma instituição de crédito como cliente que solicita a prestação de consultoria financeira - tradicional ou automatizada-, o intermediário financeiro deve classificá-la não como contraparte elegível, mas sim como investidor profissional, assegurando-se o cumprimento dos deveres de avaliação e adequação integral do cliente.

¹⁸ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.409.

¹⁹ O Código dos Valores Mobiliários equipara os investidores não profissionais a consumidores, conferindo-lhes, por exemplo, o direito ao arrependimento que não é acautelado aos investidores das demais categorias.

²⁰ Falamos em clientes profissionais a pedido, cuja aceitação estará sempre dependente de uma avaliação relativa aos seus conhecimentos e experiência realizada pelo intermediário financeiro, bem como ao cumprimento de requisitos legais. Podemos ainda ter clientes não profissionais a pedido, sendo que nestas situações, a lei exige acordo escrito, facultando a sua denúncia pelo cliente, a todo o tempo. Sobre esta matéria, veja-se os artigos 317.º-A, 317.º-B, 317.º-C e 317.º-D, n.ºs 2 a 5 do CVM. Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp.411-412.

²¹ Aliás, PAULO CÂMARA, refere que a categorização do cliente, consubstancia um estatuto relativo, na medida em que pode variar em função do tempo em que é realizada e do profissional que a realiza. Vide PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp.412-413.

Para efeitos do nosso estudo, daremos maior relevância ao cliente categorizado como “não profissional”, na medida em que estará mais exposto aos riscos que caracterizam os mercados financeiros, mas também, porque exige uma avaliação mais rigorosa e cuidada no tocante ao cumprimento dos deveres de informação e de adequação, quando existe o recurso a *robot-advisors*, no âmbito da prestação do serviço de consultoria para investimento automatizada, ao qual nos dias de hoje qualquer sujeito tem facilidade em aceder *online*.

2. Sobre a atividade de Intermediação Financeira

O intermediário financeiro assume um papel de grande relevo no mercado de capitais, pois, assumindo que o objetivo deste passa pelo financiamento a médio e longo prazo, são vários os agentes que nele participam e que visam, por um lado, o financiamento das atividades das entidades emitentes através da emissão de valores mobiliários e, por outro lado, os particulares que vêm naqueles instrumentos uma forma de investimento que resultará na obtenção de mais-valias. Assim, cabe ao intermediário financeiro a promoção *desinteressada* do encontro de pretensões²², isto é, a conciliação entre a vontade das empresas de obter financiamento e a vontade dos particulares conseguirem que as suas poupanças sejam alocadas em bons investimentos²³.

Desta forma, o intermediário financeiro deve assegurar que as poupanças dos potenciais investidores sejam afetas, de modo eficiente, à atividade de quem as procura²⁴ e, por isso, entende-se que este agente, enquanto comerciante, estará legalmente autorizado a exercer, a título profissional, a atividade de intermediação financeira, por deter o *know-how*, os conhecimentos específicos e a capacidade e competência para gerir o capital do investidor²⁵.

Ora, a intermediação financeira consiste numa fulcral atividade do mercado de capitais, na medida em que permite ao cidadão comum, aplicar as suas poupanças em

²² Nas palavras de PEDRO RODRIGUES, o intermediário financeiro assume um papel de “*middle man que irá concatenar as vontades e irá prosseguir a vontade do cliente-investidor*”. Cfr. PEDRO MIGUEL RODRIGUES, “A Intermediação Financeira: em especial, os deveres de informação do intermediário perante o cliente.”, in *DataVenía, Revista Jurídica Digital*, Ano 1, n. °2, 2013, p.104.

²³ PEDRO PIMENTA MENDES, “Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros”, in *Seminário de responsabilidade civil em revista 2021/2022*, pp. 187-188.

²⁴ MAFALDA MIRANDA BARBOSA / JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, *Instrumentos Financeiros*, 1ª edição, Coimbra, Gestlegal, 2020, p.27.

²⁵ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, pp. 781-782.

produtos que visam rentabilizar o investimento considerado²⁶. Como refere PAULO CÂMARA, é possível entender-se a relevância da intermediação financeira, através de três dimensões: a exponencial sofisticação dos mercados de instrumentos financeiros; a intermediação obrigatória em certos mercados e sistemas de negociação como, por exemplo, o acesso aos mercados e sistemas de negociação multilateral (artigos 206.º, n.º1 e 317º-H do CVM); e, por fim, o papel dos intermediários financeiros na organização e exercício da titularidade mobiliária na prestação de serviços de registo e depósito de valores mobiliários²⁷.

Ademais, devido à crescente globalização e à sofisticação dos mercados e produtos financeiros, assistimos, atualmente, a uma exponencial especialização do investimento imobiliário e à abertura do próprio mercado ao “grande público”²⁸, sem as barreiras burocráticas que outrora se verificavam.

O regime da intermediação financeira enfrenta, contudo, um problema na proliferação legislativa que levanta várias questões relativas à hierarquização das fontes²⁹.

Contudo, atente-se ao facto de nos últimos anos se ter assistido a um contexto económico débil e sobressaltado, agravado por muitos conflitos geopolíticos que se têm densificado e proliferado, que, por sua vez, induzem comportamentos económicos e financeiros menos racionais. Tal cenário é agravado pelos rápidos avanços tecnológicos na área financeira, que permitem, atualmente, a qualquer sujeito com possibilidade de aceder à internet tornar-se um investidor. Ora, tal situação leva à afirmação da necessidade de construção de uma nova ordem de proteção dos investidores, mais robusta e eficaz³⁰.

²⁶ PEDRO MIGUEL RODRIGUES, “A Intermediação Financeira: em especial, os deveres de informação do intermediário perante o cliente.”, p.104.

²⁷ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp.381-382.

²⁸ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, CMVM, Almedina, Coimbra, 2008, pp.82-83.

²⁹ Pese embora se trate de uma questão que releva na atualidade, não será objeto de estudo aprofundado neste trabalho.

³⁰ A autora aponta para a necessidade de ser criada uma nova ordem de proteção dos investidores, baseada em dois pressupostos: o primeiro diz respeito à escassez e desproporção dos meios à disposição do regulador para proteger todos os investidores em todas as circunstâncias e perante todos os riscos existentes no mercado, sublinhando a necessidade da proteção dos investidores de retalho ser transversal e tendencialmente global, atenta a dimensão do mercado e número e diversificada de agentes que nele atuam; e o segundo pressuposto passa pela existência de uma efetiva responsabilização individual dos investidores, pelas suas decisões de investimento. Sublinha, ainda, a importância de fomentar a literária financeira. Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “As Principais Tendências de Mudança” in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários — I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina, Lisboa, 2017, pp.16-18.

Este cenário tem fomentado um estímulo para que os intermediários financeiros distribuam produtos financeiros de risco, o que origina um afastamento do modelo de negócio bancário clássico, centrado na captação de depósitos e concessão de crédito, e nos aproximemos, a passos largos, de um modelo de investimento em produtos financeiros de risco, mais ou menos elevado, no âmbito de políticas comerciais agressivas³¹.

Assim, atendendo à difusão de prestação de serviços financeiros automatizada, isto é, realizada com recurso a *robots*, importa atender à possibilidade de responsabilização do intermediário financeiro pela utilização de *robot-advisors* e, no limite, à responsabilização do *robot* em si próprio, na medida em que em muitos casos é ele quem interage com o potencial investidor e lhe presta o serviço contratado em concreto³². Afigura-se necessário compreendermos se este ente se encontra vinculado, à semelhança do intermediário financeiro, à observância de regras de conduta com vista à promoção de níveis adequados de proteção do mercado e dos investidores (sobretudo, de não profissionais) ou se caberá sempre, em última instância ao intermediário o cumprimento dos referidos deveres de conduta.

3. A Consultoria Para Investimento

A consultoria para investimento consiste num dos contratos que o intermediário financeiro pode celebrar com o cliente-investidor (artigo 290.º, n.º 1/alínea *f*) do CVM). Todavia, o legislador não apresenta uma definição para o contrato de intermediação financeira. Refere-se somente a atividades e serviços de investimento em instrumentos financeiros (artigo 290.º do CVM) e a serviços auxiliares (artigo 291.º do CVM), considerando, em termos amplos, que são celebrados com recurso à intermediação³³.

O serviço de consultoria financeira tem por base um contrato entre o prestador de serviços e o cliente, sujeitos entre os quais se estabelece uma relação fiduciária.

³¹ GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “As Principais Tendências de Mudança”, p.16.

³² SIMONE DEGELING / JESSICA HUDSON, “Financial Robots as Instruments of Fiduciary Loyalty”, in *Sidney Law Review* 63, Vladimir. 40, 2018, p. 60 e ss.

³³ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “*Robots advisors* e responsabilidade civil” in *Revista de Direito Comercial*, 2020, pp.4-5. A este respeito, vide RUI PINTO DUARTE, “Contratos de intermediação financeira no Código de Valores Mobiliários”, in *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, 2000, pp.351 e ss., considerando que não estamos perante uma categoria fechada.

Assim, importa distinguir três tipos de consultoria: a consultoria para investimento à qual se dedica o artigo 290.º/n.º 1/alínea *f*) do CVM; a consultoria sobre estrutura de capital, a estratégia industrial e questões conexas, bem como sobre a fusão e a aquisição de empresas (artigo 291.º, alínea *d*) do CVM); e a designada consultoria genérica³⁴.

A consultoria para investimento em sentido técnico (específica), contrariamente à consultoria genérica³⁵, pressupõe um conselho de investimento referente a uma operação envolvendo instrumentos específicos, adequada ao cliente ou baseada na ponderação das circunstâncias relativas ao mesmo (artigo 294.º, n.º 1 e 2 do CVM)³⁶. Assim, está em causa um aconselhamento personalizado, independentemente de partir da iniciativa do intermediário financeiro ou do cliente, ao qual subjaz um certo grau de concretização, e é apresentado como sendo adequado ao perfil do deste último³⁷.

Desta forma, a consultoria para investimento, enquanto serviço de investimento e não serviço auxiliar³⁸, implica, necessariamente, o cumprimento de deveres de informação rigorosos, “qualificados”, designadamente, em matéria de análise da adequação da operação recomendada ao investidor.

Note-se que atualmente, os tribunais têm sido chamados a definir, a cada momento e em cada caso, qual o tipo de relação que se estabelece entre o intermediário financeiro e o investidor, bem como o nível de proteção que é conferido a cada um dos sujeitos, consoante a relação definida³⁹.

³⁴ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.519.

³⁵ A consultoria genérica não implica uma ponderação concreta da situação do cliente ou uma referência específica aos instrumentos financeiros a recomendar – considerando n.º 81 da Diretiva n.º 2006/73/CE, 10 de agosto de 2006. Logo, enquanto serviço auxiliar, aplicam-se apenas os deveres de lealdade e de prestação de informação clara e objetiva. A este respeito, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 520.

³⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 333.

³⁷ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 520.

³⁸ CARLA CABRITA, “A Directiva Relativa a Mercados de Instrumentos Financeiros: A Consultoria para Investimento como Serviço de Investimento”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, vol. 27, 2007, pp. 120 e seguintes.

³⁹ Sobre os limites do conceito de consultoria para investimento, veja-se a nota de rodapé n.º 9 de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “DMIF II e consultoria para investimento: da *compliance* à revisão de modelos de negócio”, in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários — I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina, Lisboa, 2017, p. 220. A autora, chama a atenção para os casos em que não seja clara a identificação de consultoria financeira, por exemplo, quando um produto financeiro seja apresentado apenas implicitamente como adequado, ou nas situações em que o intermediário guia o cliente através de um conjunto de perguntas que funcionam como um filtro, exigindo-se uma análise casuística.

A *European Securities and Markets Authority*, visando delimitar o conceito de consultoria para investimento, propõe a aplicação de cinco critérios: (i) verificar se se está perante uma recomendação ao invés de uma prestação de informação; (ii) aferir se a recomendação versa sobre tipos específicos e individualizados de instrumentos financeiros e que não cai no âmbito da consultoria genérica; (iii) analisar se a recomendação é adequada ao perfil do cliente em causa; (iv) verificar se a comunicação foi personalizada; (v) e, por fim, analisar se a recomendação foi feita ao cliente na capacidade de potencial investidor⁴⁰.

No fundo, a consultoria para investimento funciona como um serviço *tailor made*, na medida em que é prestado a um investidor determinado e é definido em função das suas características e perfil. Note-se, porém, que o serviço de consultoria para investimento e o contrato de consultoria financeira não se devem confundir, pese embora o primeiro consista na prestação principal do segundo. Não obstante, é necessário ter presente que a consultoria para investimento pode ser prestada no âmbito de uma relação de intermediação geral ou acessoriamente, no âmbito de um contrato individual de consultoria para investimento acordado entre as partes⁴¹.

Nos termos do artigo 294.º, n.º 4 do CVM, a atividade de consultoria para investimento pode ser levada a cabo por um intermediário financeiro autorizado a exercer essa atividade relativamente a quaisquer instrumentos financeiros; ou, então, por consultores para investimento relativamente a valores mobiliários⁴².

A consultoria para investimento pode, contudo, envolver mais do que a simples comercialização de um produto financeiro, na medida em que acaba por estar implícita a existência de uma opinião do intermediário, que analisa o instrumento financeiro e conclui se o mesmo é, ou não, adaptado ao perfil do cliente a que se destina. Já na simples comercialização destes produtos, apenas é exigido ao intermediário que preste ao cliente todas as informações sobre as características do produto em causa⁴³. É, aliás, neste aspeto que assenta a diferença entre o contrato de consultoria para investimento e o caso de meras

⁴⁰ Sobre esta matéria, veja-se PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 520.

⁴¹ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “O Contrato de Gestão de Carteira”, in *Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*, Volume 2, n.º 6, 2020, p. 15-16.

⁴² Em relação aos consultores para investimento, figura consagrada no artigo 3.º/n.º 1/§2º da DMIF, veja-se PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 522-523.

⁴³ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “*Robots advisors* e responsabilidade civil”, p.7.

recomendações ou conselhos prestados pelo prestador do serviço, no sentido em que incidem sobre o consultor para investimento deveres de informação “qualificados”, isto é, mais densos (*suitability*)⁴⁴ do que aqueles que incidem sobre o recetor e executor de ordens (*appropriateness*), o que justifica que o primeiro responda pela não prestação, ou prestação defeituosa de informações que o segundo não se encontra obrigado a prestar. Note-se que a consultoria para investimento assentar na prestação de um conselho, mas não obriga o investidor a efetuar qualquer investimento⁴⁵.

Como assinala FAZENDA MARTINS, a relação de confiança que se estabelece entre o intermediário financeiro e o investidor, seja ele qualificado ou não qualificado, pode determinar que o primeiro deva indemnizar o segundo pela ocorrência de danos resultantes da falta de informação que, não sendo *a priori* obrigatória prestar, a relação de confiança existente entre ambos exigiria que tivesse sido prestada. Portanto, para o referido autor, o regime presente no artigo 314.º do CVM destina-se a delimitar a presunção de culpa do artigo 304.º-A, n.º 2 do mesmo diploma⁴⁶.

4. A Consultoria Financeira Automatizada

A consultoria financeira automatizada/robótica⁴⁷ corresponde a uma modalidade de consultoria financeira que se caracteriza por uma reduzida interação humana, dado que os conselhos financeiros resultam da simples inserção da informação disponibilizada pelos potenciais investidores em modelos algorítmicos⁴⁸.

Podemos, assim, definir a consultoria automatizada/robótica como o aconselhamento automatizado, ou seja, realizado com base em inteligência artificial, em

⁴⁴ Devem ser adotadas medidas objetivas pelo intermediário financeiro, ou pelo *robot-advisor*, consoante quem preste o serviço de consultoria financeira, de modo que a recomendação não tenha por base uma mera intuição. BLAIR H. WALLACE, “A Proposal to Refine the Suitability Standard by Quantifying Recommendation Risk and Client Appropriate Risk Levels”, in *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, vol. I, 2006, pp. 246-247.

⁴⁵ Por isso, o a consultoria para investimento não se confunde com o a receção, transmissão e execução de ordens que consiste noutra serviço de investimento e diz respeito ao facto de o intermediário financeiro receber uma ordem de investimento sobre instrumentos financeiros e aos procedimentos subsequentes que são desencadeados para dar cumprimento a essa ordem (artigo 314.º-D do CVM e artigo 4.º, n.º1, ponto 5 da DMIF II).

⁴⁶ FAZENDA MARTINS, “Os deveres dos Intermediários Financeiros. Em especial, os Deveres para com os Clientes e o Mercado”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º7, p.335.

⁴⁷ Os conceitos de consultoria automatizada e consultoria robótica serão usados como sinónimo para efeitos deste estudo.

⁴⁸ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 212.

que a prestação de serviços de consultoria para investimento ocorre através de sistemas automatizados que são utilizados pelo cliente sem intervenção humana⁴⁹.

A consultoria financeira automatizada assume, nos dias de hoje, especial relevo no mercado, desde logo, porque a prestação do serviço de consultoria para investimento através de *robot-advisors* promete ser mais eficiente, económica, rápida e cómoda⁵⁰.

Não obstante, a consultoria financeira, quer assuma uma natureza tradicional ou robótica, apenas poderá ser desenvolvida por intermediários financeiros devidamente autorizados pela autoridade competente e com registo prévio na CMVM (artigo 289.º, n.º2 e 290.º, n.º1, alínea f) do CVM)⁵¹.

Pese embora o serviço de consultoria financeira automatizada esteja, atualmente, presente na Banca, Bolsa e Seguros, é no campo dos serviços mobiliários que se tem desenvolvido mais extensa e metodicamente⁵².

4.1. Características da Consultoria Financeira Automatizada

Numa primeira análise, importa distinguir-mos *consultoria financeira automatizada híbrida* (numa aceção ampla), a qual abrange a consultoria financeira automática, diretamente acedida pelos investidores e com uma intervenção humana circunscrita a determinados passos do processo de investimento; da *consultoria financeira automatizada pura* (numa aceção restrita), a qual não tem qualquer intervenção humana⁵³, isto é, o investidor, após dar resposta a várias questões, é-lhe apresentado um portefólio de produtos financeiros, adequados ao seu perfil, objetivos e características individuais⁵⁴⁻⁵⁵.

⁴⁹ ALEXANDRE LUCENA E VALE, “O Contrato de Consultoria para Investimento”, in *Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*, Volume 5, n.º 15, 2023, p. 852.

⁵⁰ Parlamento Europeu, *Robot-advisors – How do they fit in the existing EU regulatory framework, in particular with regard to investor protections?*, Study requested by the ECON committee, disponível em [Robo-advisors \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/robot-advisors_en).

⁵¹ No ordenamento jurídico alemão, cabe ao BaFin a autorização e supervisão da prestação de consultoria financeira automatizada, de modo a garantir a proteção do investidor. Cfr. PAWEL GRISCHUK, “Robo-Advice - Automatisierte Anlageberatung in der Aufsichtspraxis”, in *BaFin Journal*, 2017, pp.18-22.

⁵² A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 204.

⁵³ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.333.

⁵⁴ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 206.

⁵⁵ Podemos, ainda, estar perante um terceiro modelo, designado *robot-for-advisor*, no qual o intermediário financeiro que presta o serviço de consultoria financeira se socorre de ferramentas automatizadas para

Assim, o regime jurídico aplicável ao exercício de consultoria financeira automatizada, depende dos produtos efetivamente aconselhados, isto é, se seguros da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro e Lei n.º 72/2008, de 16 de abril, se produtos bancários do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, doravante “RGICSF”, se instrumentos financeiros em sentido estrito do Código dos Valores Mobiliários.

Não obstante, a natureza intrínseca da consultoria automatizada implica a aplicação do Decreto-Lei n.º 95/2006, de 29 de maio, que regula os contratos à distância relativos a serviços financeiros⁵⁶. Nesta sede, importa atender à Diretiva (UE) 2023/2673, de 22 de novembro de 2023⁵⁷, que veio alterar as atuais regras sobre a contratação de serviços financeiros à distância na União Europeia, dando um maior enfoque à proteção dos consumidores. Nesta diretiva, são definidas regras relativas à prestação de informação pré-contratual adaptada ao contexto digital, designadamente, destinada a garantir que os consumidores possam compreender, com clareza, as características essenciais do contrato proposto⁵⁸⁻⁵⁹.

Atendendo ao objeto do nosso estudo, destacamos o facto de a Diretiva mencionada prever que sejam prestadas aos consumidores explicações adequadas sobre o contrato celebrado à distância, de modo que lhes permitam avaliar se a contratação se alinha com a sua situação financeira. O diploma revela, ainda, uma preocupação com a forma como a informação é transmitida, nomeadamente, exigindo que esta tem de ser prestada em suporte duradouro, num formato legível, e fácil de compreender pelo consumidor, isto é, deve ser apresentada de forma clara e compreensível⁶⁰. Aliás, na linha da Diretiva n.º 2014/65/EU, de 15 de maio de 2014, e do Regulamento Delegado 2017/565, estabelece-se o direito dos consumidores de solicitarem, a qualquer momento,

prestar o referido serviço. Cfr. FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematiche e Prospettive”, in *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell’economia*, 3, 2018, p.258-259.

⁵⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 214.

⁵⁷ Diretiva (UE) 2023/2673 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro de 2023, que vem alterar a Diretiva 2011/83/UE no que respeita aos contratos de serviços financeiros celebrados à distância e que revoga a Diretiva 2022/65/CE. Disponível em Diretiva - UE - 2023/2673 - EN - EUR-Lex (europa.eu).

⁵⁸ Considerando 17 da Diretiva (UE) 2023/2673 de 22 de novembro de 2023.

⁵⁹ Para maiores desenvolvimentos sobre esta matéria, veja-se JORGE MORAIS CARVALHO, *Manual de Direito do Consumo*, 8ª edição, Almedina, Coimbra, 2022;

⁶⁰ Considerandos 27, 29, 30, 31, 32 e 33 da Diretiva (UE) 2023/2673 de 22 de novembro de 2023.

a intervenção humana nos casos em que a instituição recorra à prestação de informação automatizada, como ocorre na consultoria automatizada a fim de esclarecer todas as dúvidas que possam ter (considerando 15 e artigo 16.º-D, n.º 3 da Diretiva (UE) 2023/2673).

A consultoria automatizada apresenta como originalidade o facto de toda a informação relevante ser inserida diretamente pelos investidores⁶¹, isto é, primeiramente, o cliente acede à plataforma, em segundo lugar, insere os dados que lhe são solicitados, dados esses que são *corridos* num algoritmo e, por fim, surge(m) o(s) produto(s) que mais se adequa(m) ao seu perfil⁶².

Importa esclarecer que estamos perante a utilização de um algoritmo quando os dados introduzidos (entrada de informação) produzem, através de uma sequência lógica e matemática, um determinado resultado ou saída de informação. No fundo, quando falamos em *robot-advisors*, estes são dotados de autonomia capazes de autoaprendizagem, aptos a tomarem as suas próprias decisões (*machine learning*), embora com base numa pré-programação que lhes foi introduzida⁶³. À medida que os dados se tornam mais facilmente acessíveis e o seu processamento é feito a grande velocidade e em enorme escala – *Big Data*⁶⁴ – a *machine learning* é capaz de fornecer resultados céleres e precisos⁶⁵.

Na consultoria automatizada, o potencial investidor é levado a preencher variadas perguntas padrão, que irão fornecer ao *robot-advisor* um conjunto de informações relativas à sua experiência, conhecimentos, situação financeira e objetivos de investimento, de modo a este gerar, automaticamente, recomendações de investimento⁶⁶.

⁶¹ E não na utilização de tecnologia de ponta no setor financeiro. Assim, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 206.

⁶² A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.334.

⁶³ Para maior aprofundamento do que podemos entender como *robot*, veja-se NEIL RICHARDS /WILLIAM D. SMART, “How should the law think about robots?”, in *SSRN Electronic Journal*, 2013, 1-25.

⁶⁴ Sobre esta matéria, veja-se NÁDIA ALBERTO, *Algoritmos e Big Data a partir do sistema de Justiça Criminal Português*, Almedina, 2024.

⁶⁵ CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, in *I Congresso Inteligência Artificial e Direito*, coord. ANABELA MIRANDA RODRIGUES / SUSANA AIRES DE SOUSA, Almedina, 2023, p.28.

⁶⁶ “The client navigates a decision tree of questions designed to elicit information according to which the adviser allocates possible recommendations for that client from a menu of predetermined possible outcomes.” Cfr. SIMONE DEGELING / JESSICA HUDSON, “Financial Robots as Instruments of Fiduciary Loyalty”, pp.66 e ss.

Assim, o conselho/recomendação de investimento do *robot-advisor* será sempre limitado pelas informações que solicita e que recebe do cliente⁶⁷, o que se torna relevante para efeitos de aferição de cumprimento dos deveres de informação e de adequação.

Aliás, podem-se identificar duas tarefas executadas pelo algoritmo utilizado pelo *robot-advisor*, são elas: em primeira instância, a recolha de informação sobre os potenciais investidores para cumprir o dever de adequação, posteriormente, avança para a proposta de determinadas decisões de investimentos. Nestes casos, a *machine learning* pode ser utilizada para analisar variados dados de inúmeras empresas, bem como produtos financeiros que estejam no mercado, através da análise, a título exemplificativo, de relatórios desenvolvidos pelas próprias organizações⁶⁸. Ora, como bem se entende, tal é passível de gerar problemas, sobretudo, no que toca a eventuais danos que possam surgir da atuação destes *robots-advisors*⁶⁹, na medida em que os algoritmos gerem resultados discriminatórios e/ou contra a vontade do programador⁷⁰⁻⁷¹, com base nos dados e fontes que têm ao seu alcance num determinado momento⁷².

⁶⁷ Tal situação leva alguns autores a defenderem que os *robot-advisors* não conseguirão prestar o mesmo nível de consultoria de investimento personalizado que é assegurado pelo consultor humano. Por exemplo, os *robot-advisors* não realizam e acompanham de forma contínua a situação financeira de um determinado cliente, o que poderá colocar em causa o cumprimento do dever de agir no melhor interesse deste. Neste sentido, veja-se JOHN LIGHTBOURNE, “Algorithms & Fiduciaries:” p.663; e MELANIE L. FEIN, “Robo-Advisors: A Closer Look”. 2015, pp. 23-26.

⁶⁸ “As described above, the robo-advisor algorithm executes two main tasks: first, the collection of the client’s data and the suitability assessment; second, making subsequent investment decisions, mostly while rebalancing. In all these cases the application of machine learning is possible and sensible. Machine learning could be used to analyse the fundamental data of companies or financial products, for example, by examining the quarterly reports³⁹. Another application could be consistency checks looking for implausible input, when visually arranging different portfolio recommendations according to most clients’ preferences, or when finally putting together the initial portfolio. During rebalancing, major adjustments could need an internal manager’s approval, which is also some kind of training.” Cfr. Parlamento Europeu, Robo-advisors – How do they fit in the existing EU regulatory framework, in particular with regard to investor protections?, Study requested by the ECON committee, p.18.

⁶⁹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil, Desafiada pela Inteligência Artificial”, in *Encontros de Direito Civil, Evolução Tecnológica no Direito Civil*, Universidade Católica Editora, 2021, p.111.

⁷⁰ A este respeito, CATARINA SANTOS BOTELHO destaca a título exemplificativo um caso italiano, no qual a avaliação de desempenho dos condutores de uma empresa designada *Deliveroo* estava associada à avaliação de desempenho operacionalizada por uma app eletrónica que, entre outros dados, tinha em conta a disponibilidade dos trabalhadores. Tal levou a que os trabalhadores que tivessem aderido a greves, fossem prejudicados pois o absentismo foi interpretado como significado de pior desempenho. Ora os Tribunais Italianos entenderam que o algoritmo potenciava uma situação de discriminação indireta em razão da filiação e atividade sindical. Veja-se CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, pp.30-31.

⁷¹ Sobre esta matéria, veja-se, ainda, DEBORAH LUPTON, “Digital Risk Society”, in *The Routledge Handbook of Risk Studies*, Routledge, Londres, 2016.

⁷² Note-se que “More complex robo-advisers rely on machine learning algorithms to attain skills, allowing them to continually manage client portfolios absent human oversight”. JOHN LIGHTBOURNE, “Algorithms & Fiduciaries:”, p.663.

O recurso a modelos algorítmicos é muito frequente no setor financeiro⁷³, nomeadamente, no campo da consultoria tradicional, apresentando-se como uma maneira de garantir maior objetividade às soluções apresentadas aos investidores⁷⁴. Portanto, o sucesso dos investimentos decorrentes da utilização da consultoria robótica, dependerá do algorítmico especificamente desenvolvido por cada entidade⁷⁵⁻⁷⁶. Na maioria dos casos, estão em causa *robots*, capazes de se autodeterminarem, agindo de forma autónoma, sem controlo direto do ser humano. Essa autonomia – tecnológica –, tem origem num *software* de inteligência artificial⁷⁷.

Assim, no campo da inteligência artificial, podem-se distinguir duas técnicas de programação. A primeira designada “clássica” ou “simbólica”, que funciona através da interação de regras de lógica proposicional e, portanto, o sistema apenas obedece às regras em face dos dados que obtenha, estando a sua autonomia bastante limitada. A segunda designada de “cognição distribuída”, com recurso a redes neurais⁷⁸, isto é, a um conjunto de processadores ligados entre si que se influenciam mutuamente. Esta última, caracteriza-se por uma acentuada autonomia e dinamismo na medida em que permite lidar com probabilidades e alterações progressivas de funcionamento do próprio sistema⁷⁹. Ora, tal distinção afigura-se relevante pois os *robot-advisors* que prestam consultoria financeira são, em rigor, sistemas de inteligência artificial dotados de uma forte autonomia e capacidade de autoaprendizagem.

⁷³ Veja-se a utilização de modelos algorítmicos pelas entidades bancárias no cálculo das taxas de juro no âmbito da concessão de crédito. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 206.

⁷⁴ *Ibidem*, p. 206.

⁷⁵ *Ibidem*, p.207.

⁷⁶ A singularidade dos modelos algorítmicos revela-se na medida em que, partindo dos mesmos valores, período temporal, risco pretendido e demais informação requisitada ao investidor, as soluções que lhe são apresentadas são diferentes. A este respeito, veja-se JEO YEON PARK / JAE PIL RYU / HYUN JOON SHIN, “Robo-Advisors for Portfolio Management”, in *Advanced Science and Technology Letters*, 141, 2016, 104-108.

⁷⁷ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil: o que é que é diferente?”, in *Revista de Direito Civil IV*, 4, 2019, p. 694.

⁷⁸ Verificamos que o desenvolvimento e recurso a redes neurais artificiais e a grande capacidade de recolha e concentração de dados, estimulada pela adoção da tecnológica em inúmeras áreas, permite que a capacidade de auto-aprendizagem da máquina, leia-se, robot, registe um exponencial ritmo de crescimento. Cfr. JOHN LIGHTBOURNE, “Algorithms & Fiduciaries:”, p.659.

⁷⁹ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p. 695.

4.1.1. Benefícios da Consultoria Financeira Automatizada

A consultoria financeira automatizada apresenta grandes vantagens tanto para o investidor como para a instituição financeira.

Desde logo, acentua-se a disponibilidade dos consultores financeiros sete dias por semana, 24 horas por dia podendo o potencial investidor aceder ao serviço de forma cómoda e rápida, bastando-lhe o acesso a um dispositivo com acesso à internet⁸⁰⁻⁸¹.

Ademais, verifica-se, também, a redução de custos⁸² para o cliente promovendo a eficiência operacional, na medida em que há uma diminuição dos custos do processo de investimento⁸³, sendo que, a título de exemplo, as comissões cobradas pelos consultores eletrónicos são, normalmente, inferiores (ou mesmo inexistentes) às praticadas pelos consultores tradicionais, bem como não se impõe, por regra, um valor mínimo de conta e/ou investimento ou, a existir um limite, o mesmo ser fixado abaixo dos praticados na consultoria tradicional⁸⁴.

⁸⁰ Contudo, importa atender ao facto de se perderem muitos clientes que confiam, sobretudo, no contacto humano, e não confiam neste tipo de serviços prestados online. Aliás, o número crescente de fraudes verificadas em ambiente digital potênciada, a nosso ver, a descredibilização por parte dos investidores não profissionais na aceção do artigo (Artigo 30.º *a contrario*, 317.º e 317.º-A do CVM), no serviço prestado pelos *robot-advisors*.

⁸¹ “*Ché, da una parte, si colma il c.d. financial advice gap riscontrato nel mercato mobiliare, specie nei segmenti della clientela mass market, dall'altra, si avvia un processo virtuoso di “democratizzazione” della consulenza finanziaria. Fenomeno quest’ultimo che va favorito, in particolare, in contesti, come quello domestico, dove radicate sono le barriere culturali all’affermazione del modello “fee only”.*” Cfr. FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematiche e Prospettive”, p.261.

⁸² Note-se, que autores como MELANIE FEIN, consideram que a afirmação de que o recurso à consultoria financeira automatizada tem baixos, senão nenhuns, custos associados (quando comparada com a consultoria financeira tradicional, prestada por um humano), é falsa, nomeadamente, porque os *robot-advisors* acabam por serem remunerados através o pagamento de taxas/despesas bastante elevadas inerentes aos produtos/serviços financeiros que o cliente adquira. Veja-se “*While some robo-advisors may not charge a fee to users, they do not offer their services without compensation. The compensation they receive ultimately is paid for by their customers in the form of higher fees embedded in investment products and services. Robo-advisors receive compensation from affiliated and non-affiliated broker-dealers, custodians, and clearing firms that handle their customer’s securities transactions, and who similarly do not act without compensation. Roboadvisor users typically bear the cost of brokerage, transaction, and other transaction fees and expenses, whether directly or indirectly, and thus contribute to the robo-advisor’s compensation.*” em MELANIE L. FEIN, “Robo-Advisors: A Closer Look”, p.12-13.

⁸³ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.92.

⁸⁴ MIGUEL RESENDE ELVAS, “Consultoria financeira robótica”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 72, agosto de 2022, pp.45-59.

Ora, destaque-se, ainda, a disponibilidade daquele – *robot-advisor* – que presta consultoria⁸⁵, promovendo tanto a eficiência institucional, no que diz respeito ao acesso aos mercados, como a eficiência alocativa traduzida na maximização da lei da oferta e da procura, permitindo aos investidores apostarem em instrumentos mais propícios à valorização das suas poupanças e possibilitando a capitalização de novos ou renovados projetos financeiros⁸⁶.

Adicionalmente, alguma doutrina aponta também como vantagem do recuso à consultoria financeira automatizada, o facto de os *robot-advisors* não serem afetados por fatores emocionais e cognitivos, nomeadamente, por preconceitos, por oposição aos humanos⁸⁷⁻⁸⁸. Autores como WOLF-GEORG RINGE e CHRISTOPHER RUOF referem ainda como benefício decorrente da utilização de *robot-advisors*, a diminuição dos conflitos de interesses que possam surgir na relação que se estabelece com o intermediário financeiro e o cliente, na medida em que os *robot-advisors* se caracterizam pela sua transparência⁸⁹.

Na ótica das instituições financeiras, o recurso à consultoria automatizada, apresenta como benefício a diminuição com os custos de mão de obra, isto é, com os intermediários financeiros⁹⁰. Esta diminuição dos custos com os trabalhadores, regista-se tanto em termos de contratação como em termos de formação que deve ser prestada aos mesmos, considerando a imposição legal das empresas de investimento em assegurarem que as pessoas singulares que prestam os serviços de consultoria para investimento – consultoria tradicional – possuam os conhecimentos e competências necessárias ao desempenho das suas funções⁹¹.

Por fim, assinala-se uma qualidade superior do serviço prestado, caso os algoritmos sejam adequadamente programados, alimentados e monitorizados.

⁸⁵ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, pp.207-208.

⁸⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 91.

⁸⁷ MEGAN JI, “Are Robots Good Fiduciaries? Regulating Robo-Advisors Under the Investment Advisers Act of 1940”, in *Columbia Law Review*, vol. 117, 2017, pp. 1563-1564.

⁸⁸ FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematiche e Prospettive”, p.262.

⁸⁹ WOLF-GEORG RINGE / CHRISTOPHER RUOF, “A Regulatory Sandbox for Robo Advice”, in *European Banking Institute Working Paper Series*, n.º 26, 2018, p.11.

⁹⁰ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p.209.

⁹¹ Artigo 25.º, n.º 1 e considerando 71 da DMIF II, e artigo 305.º, n.º 1, alínea *a*) e n.º 2 do CVM.

Note-se que os *robot-advisors* mais sofisticados são dotados de uma tecnologia capaz de processar de forma automática, rápida e numa base contínua, muita informação de complexidade considerável, conseguindo avaliar e reavaliar, com base nessa mesma informação permanentemente atualizada, todas as recomendações e/ou decisões de investimento⁹², o que se traduz numa grande mais-valia para o cliente.

Porém, não são apenas estas as vantagens que podemos destacar. Através do recurso a modelos algoritmos, é possível contornar o fator emocional humano, e facilita-se a reavaliação e reajustamento dos portfólios, pois basta proceder à reprogramação dos algoritmos⁹³. Não obstante, partilhamos do entendimento de A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, segundo o qual não podemos considerar que a utilização de modelos algorítmicos afasta/anula por completo as falhas/erros decorrentes da ação humana, na medida em que estes irão sempre refletir as conceções de quem os programa, isto é, dos seus criadores⁹⁴.

Aliás, a identificação de fenómenos de discriminação algorítmica requer um olhar atento dos modelos algorítmicos utilizados. A ciência computacional explica que dados enviesados ou os seus substitutos funcionais (*proxies*) poderão culminar em algoritmos tendenciosos, que perpetuam ou enfatizam discriminações no seio de grupos historicamente desfavorecidos⁹⁵.

Pese embora, a implementação de um modelo de consultoria automatizada implique, como bem se entende, um investimento financeiro significativo, a verdade é que os custos de manutenção tendem a diluir-se à medida que as empresas vão crescendo⁹⁶, o que explica a grande adesão aos mesmos.

⁹² JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “Consultoria Financeira Robótica e Responsabilidade Civil”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 5, 2023, pp.782-784.

⁹³ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p.209.

⁹⁴ *Ibidem*, p.208

⁹⁵ CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, p. 27.

⁹⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p.209.

4.1.2. Riscos da Consultoria Financeira Automatizada

Apesar dos benefícios consideráveis que o recurso à consultoria financeira automatizada acarreta, este não é isento de riscos.

No que toca às desvantagens associadas ao recurso à consultoria automatizada, podemos assinalar a verificação de falhas nos algoritmos que suportam o funcionamento das plataformas, ou a sua inadequada monitorização. Tais situações podem levar a um enviesamento do aconselhamento prestado ao cliente, isto é, desadequado ao seu perfil e/ou que não vá ao encontro do seu melhor interesse. Ademais, surge também como preocupação no âmbito deste serviço, a possível não deteção de insuficiências ou incongruências na informação prestada ao cliente. Em ambas as situações, o correto cumprimento do dever de adequação fica bastante comprometido.

Note-se, ainda, a possível desconsideração de necessidades particulares e, até mesmo, cirúrgicas de alguns potenciais investidores, devido à maior estandardização do processo de recolha de informação sobre os clientes e das opções de investimento e/ou modelos de alocação que, normalmente, são considerados pelos algoritmos⁹⁷, pode resultar num especial risco do recurso aos *robot-advisors*.

Além do supramencionado, a consultoria financeira automatizada prestada por um *robot* revela outras desvantagens tais como o acesso a informação insuficiente ou de difícil perceção por parte do cliente que, na maioria das vezes, consiste num investidor “não qualificado”, com maior dificuldade em perceber os riscos inerentes ao mercado de capitais.

Por fim, a difusão generalizada de plataformas de consultoria automatizada poderá ter consequências imprevisíveis para a integridade do mercado, nomeadamente, na liquidez desajustada à realidade e ineficiência aplicativa, com o capital a não chegar aos emitentes com maiores necessidades e, conseqüentemente, dispostos a conceder um maior retorno aos investidores⁹⁸.

⁹⁷ MIGUEL RESENDE ELVAS, “Consultoria financeira robótica”, pp.45-59

⁹⁸ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, pp.210-211.

Considerando as desvantagens acima expostas, WOLF-GEORG RINGE e CHRISTOPHER RUOF chamam a atenção para o facto de o principal público-alvo dos *robot-advisors* serem os investidores não profissionais que atuam a título pessoal. Como tivemos oportunidade de analisar *supra*, estes investidores apresentam várias limitações cognitivas no que diz respeito à capacidade de avaliarem a solidez do conselho prestado pelo *robot*, tomando, na maioria das vezes, decisões de investimento precipitadas e inconsequentes. Assim, e dada a ausência de regras europeias e nacionais destinadas especificamente a limitar o risco em causa na prestação do serviço de consultoria financeira automatizada (pura), estes autores propõe a criação de uma “*regulatory sandbox*” que permitiria testar o serviço de consultoria automatizada com investidores reais, mas sob supervisão rígida do regulador. Desta forma, permitir-se-ia o desenvolvimento das tecnologias e novas práticas de negócio, assegurando-se a proteção do investidor e segurança jurídica⁹⁹.

5. Os Deveres do Intermediário Financeiro

A atuação dos intermediários financeiros, tem de obedecer ao cumprimento de um conjunto de deveres legais, como anteriormente referimos.

Encontram-se plasmados no artigo 304.º do CVM vários princípios que regem atividade de intermediação financeira, como o princípio da integridade, da transparência e da boa-fé¹⁰⁰, não obstante a sua imperfeita sistematização no entender de autores como A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, o qual acompanhamos, para quem a sistematização proposta pelo legislador se revela alheia às diferentes dimensões da intermediação financeira acolhidas e a dogmatização avançada desconsidera os avanços

⁹⁹ WOLF-GEORG RINGE / CHRISTOPHER RUOF, “A Regulatory Sandbox for Robo Advice”, pp. 56-65.

¹⁰⁰ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, p.783. Veja-se autores como MAFALDA MIRANDA BARBOSA e CASTILHO DOS SANTOS que da análise do preceito, destacam cinco princípios, são eles: princípio da proteção dos interesses do cliente; princípio da proteção da eficiência do mercado; princípio da boa-fé; princípio do conhecimento do cliente, isto é, recolha de informação sobre a sua situação financeira, experiência e objetivos e; por último, princípio do sigilo profissional. *Vide* MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, pp.8-9 e GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, pp.75-80.

alcançados pela ciência jurídica, ao utilizar conceitos perfeitamente consolidados com sentidos não coincidentes¹⁰¹.

Note-se que relativamente à natureza dos princípios supramencionados, não há consenso na doutrina. Uma parte dos autores defendem que estão em causa verdadeiros princípios normativos e, portanto, aplicáveis a todas as relações especiais firmadas entre as partes, independentemente da indicação legislativa, como é exemplo o princípio da boa-fé¹⁰², enquanto outros autores entendem estarmos perante deveres genéricos que são concretizados no CVM sendo que, exemplo disso seria o princípio de conhecimento do cliente (*know your client*¹⁰³) enquanto dever instrumental em relação ao cumprimento de outros deveres¹⁰⁴ de conduta, nomeadamente, ao dever de adequação e ao dever de informação. Não obstante, para efeitos de responsabilidade civil, o âmbito de aplicação do artigo 304.º-A do CVM, estende-se a todos os deveres dos intermediários, independentemente da sua natureza, incluindo os deveres de organização interna.

Podemos distinguir duas categorias no que toca aos deveres dos intermediários financeiros. Estes podem ser específicos (de cada tipo contratual) ou genéricos. Os primeiros dizem respeito a deveres que os intermediários têm para com cada cliente- (potencial) investidor, individualmente considerado (por exemplo: o dever de informação e de adequação que serão alvo de maior aprofundamento, mas também o dever de sigilo profissional – artigo 304.º, n. 4 do CVM- e o dever de realizar a prestação principal). Podemos, aliás, subdividi-los em três subcategorias, a saber: o dever de prestação principal, cujo conteúdo concreto depende do serviço de investimento concretamente

¹⁰¹ Adotamos o entendimento de ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO relativamente à sua proposta de sistematização dos deveres do intermediário financeiro, segundo a qual, em primeiro lugar, os intermediários devem orientar a sua atividade no sentido da proteção da integridade e da transparência do mercado; em segundo lugar, nas relações com os seus clientes, devem observar deveres de lealdade e atual com elevados padrões de diligência e; por fim, nas relações com os restantes intervenientes no mercado, devem observar os ditames da boa-fé e atuar de acordo com elevados padrões de diligência. Contudo, ressalva que quanto à boa-fé, a sua aplicação tenderá a circunscrever-se ao princípio da materialidade subjacente e, portanto, apenas se espera que a atuação do intermediário financeiro seja consentânea com a *ratio* que subjaz ao reconhecimento da posição jurídica, e não uma atuação leal para com todos os intervenientes no mercado. Assim, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp-276-277.

¹⁰² MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.9.

¹⁰³ Relativamente ao dever de conhecimento do cliente ou “*know your cliente, know your costumer*”, importa ressaltar que o seu correto cumprimento “(...) *supõe a colaboração dos clientes na prestação da informação que se revele necessária, na medida exigida, para a reconstituição das características do cliente, das suas necessidades e conhecimentos.*” Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 404-405.

¹⁰⁴ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres e responsabilidades do intermediário financeiro – alguns aspetos”, in *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, 56, 2017, pp.33-35.

prestado (exemplo: no serviço de consultoria para investimento, a consultoria para investimento); os deveres acessórios e/ou de prestação secundários gerais, que vinculam o intermediário independentemente do serviço que é prestado, veja-se os deveres de informação; por fim, os deveres de prestação secundários específicos legais ou contratuais¹⁰⁵, cuja existência varia consoante o tipo de serviço prestado, por exemplo, os deveres de adequação¹⁰⁶.

Quanto aos deveres genéricos, estes subdividem-se em deveres genéricos de organização interna e em deveres genéricos relativos ao bom funcionamento do mercado. Os primeiros respeitam à própria organização interna e, por isso, falamos no dever de *compliance*, no dever de auditoria ou no dever de gestão de riscos, a título exemplificativo, e os segundos, ou seja, os relativos ao bom funcionamento do mercado são aplicáveis a todos aqueles que intervêm no mesmo (exemplo: dever de defesa do mercado)¹⁰⁷.

Importa referir que as normas que estabelecem os deveres dos intermediários financeiros assumem uma natureza dupla, como refere PAULO CÂMARA, na medida em que, por um lado comportam implicações civis, nomeadamente no campo da responsabilidade civil (artigo 304.º-A do CVM) e, por outro lado, atente-se aos efeitos jurídico-públicos, em particular, as consequências contraordenacionais que podem ter lugar nos termos do artigo 397.º do CVM¹⁰⁸.

Uma vez que o CVM não absorve totalmente a regulação dos deveres dos intermediários financeiros, podemos assumir que estes continuam a poder, ou dever, fundar-se no direito comum. Exemplo de tal afirmação é o artigo 304.º-A do CVM, cuja redação não resolve problemas como o facto de sabermos quais os termos, ou o concreto fundamento da responsabilidade do intermediário, nem qual a natureza, comum ou de direito regulatório, do dever concretamente violado¹⁰⁹.

Por fim, importa salientar que o princípio da boa-fé, pese embora constitua um princípio normativo que opera em relações especiais entre sujeitos determinados tendo

¹⁰⁵ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, p.784.

¹⁰⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.288.

¹⁰⁷ *Ibidem*, pp. 315-317.

¹⁰⁸ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.404.

¹⁰⁹ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A responsabilidade dos intermediários financeiros por informação deficitária ou falta de adequação dos instrumentos financeiros” in *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 1226-1227.

em conta a especialização do intermediário financeiro no setor, faz agravar o padrão de sindicância da culpa, deixando de se exigir a atuação segundo o critério do *bonus pater familias*, mas antes um *elevado padrão de diligência*¹¹⁰, superior ao do *homem médio*, atribuindo-se, ainda, relevância à distinção entre dolo eventual e negligência, bem como ao seu grau para efeitos de regime de prescrição (artigo 324.º, n.º2 do CVM) .

6. Os Deveres dos Intermediários Financeiros no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada

Surgem, contudo, problemas associados ao uso de *robot-advisors* no cumprimento dos deveres que obrigam o intermediário financeiro na prestação do serviço de consultoria financeira. Se por um lado, incumbe ao intermediário financeiro a realização de um teste de adequação do produto/serviço de investimento ao perfil do cliente-investidor (dando previamente cumprimento ao dever de *know your customer*), devendo assegurar-se que este último compreende os riscos envolvidos na operação em causa¹¹¹, por outro lado, na utilização de *robot-advisors* o risco de o cliente-investidor não compreender corretamente as questões colocadas pela interface do *software*, bem como, não ler corretamente a informação apresentada, aliada à tendência verificada de os investidores exacerbarem a sua resiliência financeira, experiência e conhecimentos, é exponencialmente maior¹¹²⁻¹¹³.

Aliás, esta é uma preocupação do legislador europeu, que levou a ESMA a definir obrigações especiais de informação, designadamente, exigindo uma explicação muito clara sobre a extensão e grau exatos de intervenção humana e sobre a possibilidade do cliente a solicitar, bem como uma obrigação de monitorizar e testar os algoritmos utilizados¹¹⁴, quer mediante declarações de princípio, códigos de conduta ou de boas-práticas, quer mediante regulamentação ou medidas concretas, por exemplo, auditorias e monitorização por parte da autoridade de proteção de dados¹¹⁵.

¹¹⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, pp.10-11.

¹¹¹ NADIA LINCiano / PAOLA SOCCORSO, “Assessing Investors’ Risk Tolerance Through a Questionnaire”, in *CONSOB Discussion Paper*, n.º 4, 2013, p. 19.

¹¹² Parlamento Europeu, Robo-advisors – How do they fit in the existing EU regulatory framework, in particular with regard to investor protections?, Study requested by the ECON committee.

¹¹³ “Questions designed to assess knowledge of specific financial instruments, however, can lead to unreliable answers if investors overestimate their financial knowledge or are reticent about admitting their ignorance. The financial literacy of Italian investors is quite low, on average.” Cfr. NADIA LINCiano/ PAOLA SOCCORSO, “Assessing Investors’ Risk Tolerance Through a Questionnaire”, p. 19 e ss.

¹¹⁴ Considerandos 20, 21 e 82, respetivamente, da DMIF II.

¹¹⁵ CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, p. 32.

Adicionalmente, esclarece que nos casos de aconselhamento automatizado, o cumprimento do dever de adequação pode implicar o destaque de informações relevantes, por exemplo, com recurso a elementos gráficos como caixas *pop-up* e, até, considerar se determinadas informações devem ser acompanhadas com textos interativos ou outros meios de fornecer detalhes adicionais aos clientes que procuram mais informação¹¹⁶.

Parte da doutrina tem debatido a possibilidade de existência de um direito a uma decisão humana, isto é, a uma decisão que não seja essencialmente e exclusivamente derivada da inteligência artificial. Outra fração entende que a aposta deve passar por um direito a uma decisão computacional adequadamente “calibrada”¹¹⁷. Em nosso entendimento, atualmente, deverá prevalecer a admissibilidade de um direito a uma decisão humana uma vez que em última instância é o humano que programa o algoritmo e, por isso, será importante assegurar que este desempenha corretamente a função para a qual foi concebido. Não obstante sublinhamos a necessidade de conciliar a tradição e inovação jurídica com evolução tecnológica a que o mundo assiste e se afigura bastante benéfica.

Chegados aqui, importa atendermos às situações em que os danos provocados ao investidor, advêm do aconselhamento automatizado e nas quais, por isso, o juízo de censura está ausente. Como refere ALEXANDRE LUCENA E VALE¹¹⁸, há um vasto conjunto de situações em que se verifica a existência de culpa do consultor que configurou e disponibilizou o sistema automatizado em causa ou se deva presumir culpa, nos termos do artigo 493.º/n.º2 do CC¹¹⁹, quer no tocante à detenção e vigilância de coisa móvel ou imóvel, quer no que toca à perigosidade da atividade, em função da natureza do meio utilizado (o *robot*)¹²⁰. Todavia, existem outros casos que levantam dúvidas, isto é, situações relativas “*aos danos conexos com a atuação dos robot-advisors, com defeitos*

¹¹⁶ Sobre esta matéria, veja-se as orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma3543%201163_guidelines_on_mifid_ii_suitability_requirements_pt.pdf.

¹¹⁷ CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, p. 33.

¹¹⁸ Sobre esta matéria, veja-se MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, pp. 114 e ss.

¹¹⁹ Caso entendamos estes sistemas como produtos cobertos pelo regime da responsabilidade do produtor à luz do Decreto-Lei n.º 383/89, de 06 de novembro. Veja-se ALEXANDRE LUCENA E VALE, “O Contrato de Consultoria para Investimento”, p. 853.

¹²⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p.114.

gerados pela sua própria “aprendizagem”, onde não há culpa (não há falhas na programação do sistema, ele não foi alvo de “agressão por terceiro”, teve lugar a monitorização do algoritmo recomendada pela ESMA, etc) e não pode operar a responsabilidade objetiva do produtor (por exemplo, porque se verifica uma causa de exclusão do artigo 5.º do respetivo regime)”¹²¹⁻¹²².

Atualmente, os programadores já não mantêm, em muitas situações, o controlo sobre o objeto programado, na medida em que os algoritmos revelam-se capazes de aprendizagem automática, isto é, vão além da sua programação podendo aprender por si ¹²³, de acordo com códigos que vão gerando a partir de dados introduzidos ou pesquisados¹²⁴. Aliás, podemos identificar hoje a existência dos designados algoritmos genéticos, considerados mais eficientes na busca de soluções ótimas¹²⁵. No fundo, a máquina atua, atualmente, não de um modo meramente dedutivo, mas sim garantindo a dedução a partir da indução que ela própria protagoniza¹²⁶.

O instituto da responsabilidade civil tem, assim, desafios que precisa de enfrentar para que seja eficaz. Desde logo, porque a maioria dos modelos de responsabilidade civil assentam na culpa e, por isso, mostram-se insuficientes para dar resposta a situações de danos provocados por entes dotados de inteligência artificial¹²⁷.

¹²¹ ALEXANDRE LUCENA E VALE, “O Contrato de Consultoria para Investimento”, p. 853.

¹²² A este respeito, atente-se ao facto de “*if the operation of some technology that includes IA (...) is legally permissible, presuming that the developer made use of state-of-the-art knowledge at the time system was launched, any subsequent choice made by the AI technology independently may not necessarily be attributable to some flaw in its original design*”, in Expert Group on Liability and New Technologies, *Liability for Artificial Intelligence and other emerging digital technologies*, European Union, 2019, p.17. Disponível em AI-report_EN.pdf (europa.eu).

¹²³ A inteligência artificial, existente em sistemas capazes de aprendizagem, é atualmente uma realidade presente em hardware (por exemplo, os veículos autónomos e robots) e em *software* (por exemplo, os sistemas de reconhecimento facial e motores de busca). Neste sentido, veja-se CATARINA SANTOS BOTELHO, “Algoritmos Discriminatórios”, p. 28.

¹²⁴ Veja-se as formas de *machine learning* e *deep learning*, que se desenvolvem a partir de grandes quantidades de dados. A este respeito, veja-se MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Discriminação Algorítmica: Reflexões em Torno da Responsabilidade Civil”, in *Revista de Direito da Responsabilidade Civil*, ano 3, 2021, p.1201; e JOHN LIGHTBOURNE, “Algorithms & Fiduciaries:”, p.661, onde podemos ler “*The development of machine learning can be traced back to the 1950s, but deep learning has only recently become plausible due to increases in “computational power” and data available for this training process.*”.

¹²⁵ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, pp.112-113.

¹²⁶ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Discriminação Algorítmica:”, pp. 1200-1201.

¹²⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p. 113.

O comportamento imprevisível do *robot*/algoritmo, que decide com base na sua autoaprendizagem agir de determinada forma, sem controlo humano, levanta sérios problemas, senão torna mesmo impossível, estabelecer uma relação/conexão entre um eventual dano que possa eclodir com uma conduta negligente do seu humano¹²⁸. Importa sublinhar que a máquina, ao gerar decisões automáticas, pode cometer erros causados, por um lado, pelo enviesamento do programador (o que intensifica a relevância da escolha do algoritmo escolhido pelas instituições financeiras) ou, por outro lado, o enviesamento introduzido pela correlação estatística. Não obstante, um algoritmo não “pensa” de acordo com o esquema cognitivo humano logo, não tem em conta elementos de conotação, nem acede à dimensão semântica¹²⁹. Aliás, atendendo às imensas possibilidades de interação com um programa de computador, por mais simples que este seja, é impossível proceder a um teste exaustivo de *software* antes de este ser comercializado, devendo, por isso, aceitar-se os mesmos como inevitáveis¹³⁰

O recurso a *smart contracts*¹³¹ na prestação de serviços e atividades de investimento, assume, atualmente, uma assinalável relevância. Estes podem ser utilizados na gestão de garantias financeiras; na custódia e registo de valores mobiliários, entre outros. Como bem assinala DIOGO PEREIRA DUARTE, “*A partilha distribuída de informação em todos os domínios de atividades de investimento e registo da mesma, de forma consensualizada por redes de participantes, seria um fator muito relevante de eliminação de processos redundantes e um fator acrescido de confiança no sistema financeiro.*”¹³²

¹²⁸ *Ibidem*, p. 113.

¹²⁹ A inteligência artificial corresponde à designada *agency intelligence*, isto é, “à recolha e computação de dados em grande escala, sem qualquer pendor interpretativo.” A este respeito, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Discriminação Algorítmica: Reflexões em Torno da Responsabilidade Civil”, p.1201.

¹³⁰ IAN LLOYD, *Information Technology Law*, OUP, 2020, p.486. Nas palavras da jurisprudência inglesa “*Not every bug or error in a programme can therefore be categorised as a breach of contract*” Eurodynamic Systems plc v General Automation Ltd (6.IX.1988).

¹³¹ Um *smart contract* consiste num negócio jurídico bilateral, fruto da autonomia privada, onde se manifestam a liberdade de celebração e de estipulação, e que se trata de um contrato cuja execução é total ou parcialmente automatizada. Todavia, é necessário que tenha existido intervenção humana dirigida à produção de efeitos jurídicos, ainda que tenha sido alvo de uma tradução para linguagem de programação (código). Cfr. DIOGO PEREIRA DUARTE, “*Smart Contracts*” e *intermediação financeira*”, in *Fintech II – Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*, Almedina, 2019, pp. 172-173.

¹³² *Ibidem*, p. 179.

6.1. O Dever de Informação

O apoio informativo, por parte do intermediário financeiro aos seus clientes-investidores, é essencial no direito dos valores mobiliários, tendo em conta a crescente sofisticação dos instrumentos financeiros e a tendencial assimetria informativa entre ambos os sujeitos¹³³⁻¹³⁴⁻¹³⁵.

Aliás, a informação assume um papel central e fundamental num sistema que se caracteriza, como salienta JOSÉ FERREIRA GOMES, por ser de *full disclosure*¹³⁶⁻¹³⁷, isto é, através da maximização qualitativa da informação, visa-se reduzir e, se possível, eliminar, as assimetrias informativas entre os diferentes agentes económicos que atuam no mercado, evitando o aproveitamento de uns sobre outros¹³⁸. Com efeito, a divulgação de informação exata, completa e oportuna, é tida como elemento essencial no reforço da confiança dos investidores o que, por sua vez, os protege e promove a eficiência do mercado¹³⁹⁻¹⁴⁰.

¹³³ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.413.

¹³⁴ Note-se que atualmente, assiste-se a um problema de *overload* informativo, e que o mesmo deve ser tido em consideração não só na regulação financeira como devem ser revistos os critérios de transparência obrigatórios. No fundo, quer isto dizer que mais informação prestada ao mercado, não equivale necessariamente a uma maior capacidade de assimilação por parte dos investidores, estes que muitas vezes não a compreendem, pese embora a sua abundância. Sobre esta temática, veja-se MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais: information overload, eficiência ou tutela dos investidores?”, in *Revista de Direito das Sociedades VIII*, 2016, p. 796; LUÍS GUILHERME CATARINO, “Informação: utopia, realidade e intervenção pública”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, X, 2011, pp.77-78.

¹³⁵ RICARDO CASTRO assinala a necessidade do legislador garantir um robusto quadro legislativo em matéria de deveres de informação, referindo que “Si es difícil que un consumidor pueda determinar la calidad de los productos y servicios, así como evaluar las cláusulas contractuales, y para poder hacerlo precisa de un nivel de información que no puede conseguir sin incurrir en grandes costes, la vía legislativa puede ser una solución adecuada y eficiente.” Vide RICARDO PAZOS CASTRO, “El problema de la sobrecarga de informativa y la imposición de obligaciones legales de información”, in *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, n.º 15, 2015, pp.109-110.

¹³⁶ Veja-se a Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, conhecida como Diretiva Transparência, que traduz um reconhecimento a nível europeu da necessidade de proteção dos investidores e da importância da *disclosure* para alcançar esse objetivo. Vide, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais:”, p. 789.

¹³⁷ O princípio da *full disclosure*, de origem norte-americana, surge como reação à grande depressão de 1929 e, por isso, visava reestabelecer a confiança entre investidores e mercado de capitais através da maximização da divulgação de informação por parte de todos os agentes participantes. Cfr. JOÃO ANDRADE NUNES, “Os deveres de informação no mercado de capitais: o prospetcto.”, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano VI, n.º23-24, Julho-Dezembro 2015, p.186.

¹³⁸ JOSÉ FERREIRA GOMES, *Estudos Dispersos, Direito dos Valores Mobiliários*, Volume 3, AAFDL Editora, Lisboa, 2021, p. 13.

¹³⁹ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais:”, p. 789.

¹⁴⁰ Não nos podemos olvidar que os deveres de informação podem impender sobre o Banco, quando este atue como intermediário financeiro e, por isso, importa ter em conta o artigo 77.º do RGICSF. Sobre o dever de informação bancária, veja-se, LUÍS MENEZES LEITÃO, “Informação Bancária e

6.1.1. Enquadramento Geral

A doutrina tem considerado que a informação no mercado assume uma quádrupla função: visa proteger os investidores; fortalecer a governação; defender o mercado e, por fim; prevenir ilícitos¹⁴¹. Ou seja, podemos afirmar que o objetivo de tutela dos investidores, apenas é prosseguido de forma indireta por via da proteção do mercado de capitais, fazendo-se face aos riscos a que o investidor está sujeito quando negocia no mercado¹⁴².

Portanto, os deveres de informação que impendem sobre os intermediários financeiros¹⁴³ orientam-se, *prima facie*, para a proteção dos interesses do investidor e da eficiência do mercado¹⁴⁴, ultrapassando, assim, a mera relação contratual ou pré-contratual¹⁴⁵ que se estabelece entre os sujeitos. Por isso, o artigo 304.º, n.º 1 do CVM exige um critério de transparência¹⁴⁶.

Com vista a assegurar a tomada de uma decisão livre, esclarecida e fundamentada por parte do investidor, o intermediário financeiro deve prestar-lhe toda a informação relevante (artigo 312.º do CVM), com antecedência suficiente à vinculação a qualquer

Responsabilidade”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. II, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 225-243, e LUÍS GRAÇA MOURA, “Responsabilidade de um Banco por Comunicações Erróneas”, in MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS *et al.* (coord.), *III Congresso de Direito Bancário*, Almedina, 2018, pp. 30-41.

¹⁴¹ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais:”, p. 792.

¹⁴² *Ibidem*, pp. 789-890.

¹⁴³ As informações mobiliárias abrangem um vasto campo e, portanto, além da área da informação privilegiada, verifica-se um agravamento da responsabilidade por informações inexatas ao mercado de capitais, óbvia quando dolosamente propaladas nos meios de comunicação social. Sobre este aspeto, veja-se ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, 6ª edição, Almedina, 2016, p. 418.

¹⁴⁴ JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “Consultoria Financeira Robótica e Responsabilidade Civil”, p. 788.

¹⁴⁵ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.11.

¹⁴⁶ A respeito, ainda, do artigo 304.º do CVM, surge a questão de saber se a proteção dos investidores assume uma natureza instrumental em relação à proteção do interesse público (proteção do mercado) ou se o interesse particular deve ser considerado prioritário em relação ao interesse público. Nesta matéria, adotamos o entendimento de ADELAIDE MENEZES LEITÃO, no sentido de não se poder admitir a ideia de que a proteção do investidor no CVM é exclusivamente instrumental relativamente à proteção do mercado tendo em conta o conhecimento, experiência e interesses dos próprios investidores que se encontram mencionados no artigo 304.º, n.º 3 do CVM. *Vide* ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, Almedina, 2021, pp. 227-228. Note-se que relativamente ao interesse público no bom funcionamento dos mercados, numa vertente constitucional, este encontra amparo no artigo 101.º da Constituição da República Portuguesa. Sobre esta matéria, veja-se PEDRO MIGUEL RODRIGUES, “A Intermediação Financeira: em especial, os deveres de informação do intermediário perante o cliente.”, pp.114-115.

contrato de intermediação financeira que venha a ser firmado¹⁴⁷⁻¹⁴⁸. Para tal, deve, primeiramente, categorizar o seu cliente e, de seguida, apresentar eventuais conflitos de interesses sempre que o serviço a prestar comporte risco para os interesses do cliente. Além disso, deve explicar os riscos associados a qualquer operação que seja realizada a pedido do cliente, e deve ainda comunicar-lhe a existência, ou a falta dela, de qualquer fundo de garantia ou de proteção do seu património, que abranja o serviço que irá ser prestado.

Note-se que o dever de informação não visa anular o risco inerente ao mercado de valores mobiliários¹⁴⁹⁻¹⁵⁰, mas antes torná-lo razoável de modo que, de acordo com o entendimento de OSÓRIO DE CASTRO, se evite que o intermediário financeiro explore as debilidades e limitações do cliente, potencial investidor¹⁵¹.

Aliás, podemos classificar os deveres de informação em deveres de esclarecimento, que obrigam o intermediário a comunicar espontaneamente os factos relevantes ao cliente enquanto *credor* de informação, e em deveres de informação em sentido estrito que obrigam o *devedor* de informação a comunicar ao cliente determinadas informações que lhe sejam solicitadas¹⁵².

MANUEL CARNEIRO DA FRADA recorre à distinção entre modelo informativo corretivo, desenvolvido por CATARINA MONTEIRO PIRES, para defender

¹⁴⁷ Vide RUI POLÓNIA, *Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2019.

¹⁴⁹ Tal como CARLOS COSTA PINA refere, mesmo com a informação necessária, é natural que o investidor continue a incorrer em riscos. Não obstante, o objetivo da regulamentação mobiliária é apenas que os riscos inerentes à interação socioeconómica não se devam à falta ou inexatidão da informação. Além disso, o autor considera que a consagração de deveres de informação não é uma norma de proteção direta, mas sim reflexa, isto é, uma consequência da necessidade de estabilidade e de funcionamento do mercado, pelo que entende que a violação destes deveres não dá lugar a responsabilidade pré-contratual, mas sim a responsabilidade delitual. Vide, CARLOS COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospeto no mercado primário de valores mobiliários*, Coimbra, 1999, pp. 20-23.

¹⁵⁰ Como bem nota JOÃO NUNES, a assunção dos riscos inerentes aos investimentos no mercado de capitais, é uma responsabilidade inerente a tais investimentos, que o investidor assume quando decide avançar com uma decisão de investimento. Cfr. JOÃO ANDRADE NUNES, “Os deveres de informação no mercado de capitais: o prospetito.”, p. 182-183.

¹⁵¹ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “A informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários” in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, p. 337.

¹⁵² MIGUEL BRITO BASTOS, “Deveres acessórios de informação. Em especial, os deveres de informação do credor perante o fiador”, in *Revista de Direito das Sociedades* V, n.º 1-2, 2013, pp.191-193.

um sistema móvel de deveres de informação no domínio mobiliário¹⁵³, considerando que a informação devida pelos intermediários financeiros aos seus clientes pode implicar a necessidade de lhes mostrar os fatores de cálculo de vantagens e desvantagens de um produto financeiro a subscrever por estes; indicar o pior cenário relacionado com essa subscrição; ou apresentar diferentes alternativas adequadas às suas necessidades, tendo o dever de as perscrutar e avaliar¹⁵⁴. Acompanhamos a posição dos autores e, por isso, defendemos o dever do intermediário financeiro em informar os clientes daquele que pode ser o pior cenário relacionado com o investimento que este pretende realizar¹⁵⁵, ainda que pareça irrealista na altura.

Aliás, em nossa opinião, apenas este entendimento é compatível com as orientações (*guidelines*) da ESMA¹⁵⁶, segundo as quais o intermediário financeiro deve colocar perguntas ao cliente que permitam avaliar a compreensão por parte deste das principais características e dos riscos associados aos tipos específicos de produtos de investimento oferecidos pela instituição de crédito. Tal inclui uma compreensão da relação entre risco e retorno nos investimentos¹⁵⁷. Portanto, a ausência de interação humana bastante, na consultoria financeira automatizada, traduz-se, necessariamente numa redução da informação disponível, com especial relevo para os potenciais investidores comuns (não qualificados nos termos do artigo 30.º *a contrario* do CVM), não conhecedores do funcionamento dos mercados e dos tipos de produtos financeiros existentes¹⁵⁸.

¹⁵³ Veja-se MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A Responsabilidade dos Intermediários Financeiros por informação deficiente ou falta de adequação dos instrumentos financeiros”, in *Revista de Direito Comercial*, 2018; e CATARINA MONTEIRO PIRES, “Entre um modelo correctivo e um modelo informacional no direito bancário e financeiro” in *Cadernos de Direito Privado*, 44, 2013.

¹⁵⁴ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, pp. 245-246.

¹⁵⁵ Em nosso entender, embora se afirme na decisão do Acórdão Uniformizador de Jurisprudência (doravante, AUJ) n.º 8/2022, publicado no Diário da República, 1.ª Série, n.º 212, de 3 de novembro de 2022, que “*era de todo impensável a sucessiva derrocada de empresas e instituições bancárias que, desencadeada a apontada crise, veio, generalizadamente, a ocorrer*” para fundamentar a desnecessidade de o intermediário financeiro ter transmitido ao cliente tal possibilidade. Ora, não podemos concordar com tal afirmação, uma vez que pugnamos, desde logo, pela essencialidade dos deveres de informação sobretudo em períodos de crise dado que é nos mesmos que surgem litígios e é necessário apurar se foram cumpridos.

¹⁵⁶ Cfr. European Securities and Markets Authority. Disponível em <https://www.esma.europa.eu/>.

¹⁵⁷ MIGUEL DE MAGALHÃES, “Carácter apropriado e adequação na DMIF II e na DDS”, in *Revista de Direito Financeiro e do Mercado de Capitais*, 2022, p. 722.

¹⁵⁸ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria”, p.210.

6.1.2. O Dever de Informação à luz do Código dos Valores Mobiliários e Regulação Europeia

Nos termos do artigo 7.º do CVM, a informação a ser prestada ao cliente tem de cumprir cumulativamente os seguintes requisitos: deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita. Ora, tais requisitos devem verificar-se tanto na prestação de informação obrigatória como na informação prestada por livre iniciativa¹⁵⁹.

Bem se entendem estes requisitos na medida em que a obrigação de informação que vincula o intermediário financeiro, assenta na ideia de que os valores mobiliários são bens relativamente complexos – *intricate merchandise* –, pelo que os potenciais investidores devem fundamentar as suas decisões de investimento num mais completo conhecimento possível dos produtos em causa e das suas características. Vejamos cada requisito com mais profundidade¹⁶⁰.

Quanto à completude da informação, exige-se que o intermediário financeiro cumpra o Regulamento Delegado (UE) 2017/565¹⁶¹ (doravante, RD 2017/565), nomeadamente o artigo 44.º, n.ºs 2 a 8, na medida em que é nele que se encontra densificada a informação que deve ser prestada ao cliente. Destacamos o facto de a informação dever ser sempre apresentada pelo intermediário, seja na consultoria financeira tradicional ou na consultoria financeira automatizada, de modo a ser suscetível de ser compreendida por um elemento médio do grupo a que se dirige ou por quem é suscetível de ser recebida (artigo 44.º, n.º 2, alínea *d*) do RD 2017/565)¹⁶².

Relativamente à veracidade da informação, a mesma será verdadeira caso não induza o investidor em erro, sendo que nesta matéria devemos apoiar-nos na letra do artigo 236.º do CC, isto é, à informação compreendida por um declaratório comum.

¹⁵⁹ PEDRO BOULLOSA GONZALEZ, “Qualidade da Informação”, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, n.º 49, 2014, p.17.

¹⁶⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA / JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “Obrigações (Valores Mobiliários) e Responsabilidade Civil – brevíssimas notas acerca da sua qualificação jurídica”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 2, 2020, p.112.

¹⁶¹ Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32017R0565>.

¹⁶² A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.312.

A informação tem de ser objetiva e, por isso, deverá fundar-se em factos suficientemente comprovados e não depender de juízos que sejam predominantemente pessoais¹⁶³.

Quanto ao requisito da clareza, nos termos do artigo 312.º, n.º 2 do CVM, a densidade informativa a ser prestada ao cliente, deverá ser tanto maior, quanto menor sejam os conhecimentos e experiência do mesmo, vigorando um critério de proporcionalidade inversa¹⁶⁴. Este critério, de natureza subjetiva, evidencia uma proteção diferenciada assegurada pelo CVM do investidor em razão da sua individualidade, pelo que, como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, não se trata apenas de uma proteção do grupo de investidores enquanto coletivo¹⁶⁵. Com efeito, compreende-se a necessidade do intermediário, em primeira linha, dar cumprimento ao dever de conhecimento do cliente a fim de categorizá-lo para afeitos de correto cumprimento dos restantes deveres aos quais está vinculado. Portanto, considerando que o objetivo será sempre o de favorecer decisões de investimento informadas e esclarecidas, admite-se graduações de necessidade de proteção em função do cliente a quem é prestado o serviço de investimento em concreto¹⁶⁶. Como bem sublinha Pedro González, “*a mensagem clara é a que é inteligível, facilmente perceptível. Não suscita dúvidas ou equívocos, pode ser entendida de imediato e com facilidade pelo destinatário*”¹⁶⁷.

De acordo com o nosso entendimento, o intermediário financeiro viola o dever de informação se, a título de exemplo, equiparar simplesmente a subscrição de obrigações subordinadas a um depósito a prazo, pois existem diferenças muito significativas entre ambos¹⁶⁸.

¹⁶³ JOÃO ANDRADE NUNES, “Os deveres de informação no mercado de capitais”, p.193.

¹⁶⁴ “Entre os corolários dos arts. 312.º e 314.º do Código dos Valores Mobiliários está o de que o conteúdo e a extensão dos deveres dos intermediários financeiros dependem das circunstâncias do caso; têm uma geometria variável.” Cfr. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de a 02-Fev-2023, (Nuno Pinto de Oliveira).

¹⁶⁵ Aliás, a referida diferenciação de tratamento do investidor, e consequente tutela do mesmo, resulta do próprio artigo 30.º do CVM, nos termos do qual o legislador confere uma proteção mais forte àqueles que não são investidores profissionais. A autora faz referência ainda ao critério legislativo dos investidores profissionais orbitar em redor de uma empresarialidade ou institucionalidade das operações financeiras, de crédito, seguros e investimento. Sobre esta matéria, veja-se ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.238.

¹⁶⁶ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 406.

¹⁶⁷ PEDRO BOULLOSA GONZALEZ, “Qualidade da Informação”, p.15.

¹⁶⁸ Sobre o exemplo apresentado, vide AUJ n.º 8/2022, publicado no Diário da República, 1.ª Série, n.º 212, de 3 de novembro de 2022 que fixou jurisprudência quanto ao ónus da prova, dever de informação e nexos de causalidade do intermediário financeiro, no âmbito da responsabilidade civil pré-contratual ou contratual, nos termos do artigo 7.º, n.º 1, 312.º, n.º 1, alínea a) e 314.º do Código dos Valores Mobiliários,

Note-se, porém, que a imposição de informação lícita, leva a considerarmos que o dever de informação não é absoluto e, portanto, havendo colisão de direitos, deve prevalecer aquele que for considerado hierarquicamente superior. Assim, o intermediário financeiro, deve abster-se de prestar informações quando haja conflito de interesses de outros clientes; quando implique a violação de outros deveres, por exemplo, o dever de sigilo; quando exista violação de direitos de terceiros e, por fim, em prol da proteção de informação sensível¹⁶⁹.

6.1.3. O Dever de Informação e *Robot-Advisors*

Pese embora, em abstrato não se destaquem especiais dificuldades no cumprimento dos deveres de informação no âmbito da consultoria financeira automatizada, numa perspectiva formal¹⁷⁰, surge a dúvida de saber se é possível garantir o investimento consciente por parte do cliente, uma vez que o contacto humano é muito reduzido ou mesmo inexistente. Ou seja, importa analisar como é possível garantir que o potencial investidor compreendeu corretamente a informação que lhe foi prestada sobre o(s) produto(s) financeiro(s) que lhe foi (foram) propostos, nomeadamente, a sua natureza e riscos inerentes. No limite, pensemos em situações em que se constate que determinadas informações são simplesmente ignoradas pelo cliente, na medida em que este não compreendeu a sua importância ou entendeu a linguagem utilizada e, no fundo, em que é que se traduzia, estando, então, em causa, o cumprimento, mormente, a potencial violação do artigo 7.º do CVM¹⁷¹.

Como salienta A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, a resposta a estas questões estará sempre dependente da análise ao procedimento interno de cada uma das plataformas utilizadas¹⁷² pela instituição que presta consultoria financeira automatizada. Todavia, uma vez que não existe a possibilidade de recorrer a todo o tempo à intervenção

na redação anterior à introduzida pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro e 342.º, n.º 1 do Código Civil.

¹⁶⁹ Adotamos o entendimento de MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA ao considerar que, pese embora a rara verificação desta situação, os deveres de informação devem ceder ou ser comprimidos quando se imponha a proteção de informação sensível. Cfr. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais:”, p. 797.

¹⁷⁰ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 217.

¹⁷¹ *Ibidem*, p.210.

¹⁷² *Ibidem*, p. 217.

humana, até porque tal desvirtuaria a natureza da consultoria automatizada, revela-se difícil que os intermediários financeiros consigam demonstrar, em juízo, o cumprimento das obrigações a que se encontram legalmente vinculados.

Adicionalmente, entendemos ser difícil a concretização dos deveres de informação *stricto sensu*, na medida em que o cliente terá mais dificuldade em solicitar informações que não lhe foram comunicadas e, ainda que o faça, por exemplo por via dos *chatbots*¹⁷³, levanta-se um problema de o algoritmo conseguir alcançar qual a dúvida do potencial investidor ou, com clareza, o que é que ele pretende saber.

Ora, importa ainda ressaltar o problema que se prende com o facto de a natureza abstrata, geral e padronizada das informações requeridas pela plataforma poder revelar-se insuficiente para apresentar ao cliente uma solução adequada ao seu perfil e características individuais¹⁷⁴.

Além disso, levantam-se questões relativas à fiabilidade da informação prestada pelos próprios clientes, tipicamente fornecida através da utilização de questionários digitais. Os clientes preenchem estes questionários que lhes são apresentados pelo algoritmo, com informações relativas à sua idade, domicílio, despesas fixas que têm como por exemplo, dívidas e ainda rendas, poupanças, objetivos financeiros e tolerância ao risco¹⁷⁵. É com base nessa informação introduzida pelo cliente, que o *robot-advisor* irá formular um portefólio de investimento adaptado às suas necessidades e objetivos, e com base nele, determinará um conjunto de investimentos que, atendendo à tolerância ao risco do cliente, terão um elevado retorno¹⁷⁶. Todavia, como refere FILIPPO SARTORI, o recurso ao preenchimento de questionários reduz a atenção do potencial investidor e leva, muitas vezes, a escolhas precipitadas sem a devida reflexão¹⁷⁷.

¹⁷³ O Regulamento Inteligência Artificial (*AI ACT*) introduz obrigações específicas de transparência a fim de garantir que os seres humanos sejam informados sempre que se revele necessário. Por exemplo, ao utilizar sistemas de IA, como os *chatbots*, os sujeitos devem ser informados de que estão a interagir com uma máquina, para que possam tomar uma decisão informada de continuar ou recuar. Aliás, os *chatbots* estão classificados como sistemas de risco limitado (*Limited Risk - AI systems with specific transparency obligations*) no Regulamento de Inteligência Artificial. Sobre esta matéria *vide* Comissão Europeia, “Shaping Europe’s digital future”, disponível em <https://digital-strategy.ec.europa.eu/pt/policies/regulatory-framework-ai>.

¹⁷⁴ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 210.

¹⁷⁵ Na prestação de consultoria financeira automatizada, nem sempre o potencial investidor é questionado relativamente a aspetos do seu foro pessoal. Aliás, em muitos casos apenas é perguntado um aspeto pessoal, nomeadamente, a idade do investidor. PAWEL GRISCHUK, “Robo-Advice - Automatisierte Anlageberatung in der Aufsichtspraxis”, pp.18-22.

¹⁷⁶ MEGAN JI, “Are Robots Good Fiduciaries”, pp. 1557-1558.

¹⁷⁷ FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematiche e Prospettive”, p.262.

Em rigor, situações de prestação de informação errada pelo potencial investidor, colocam em causa a correta aplicação e cumprimento do dever de adequação. Estas situações podem surgir pela simples falta de clareza ou ambiguidade das questões colocadas, ou até por envolverem um exercício de *self-assessment* por parte do investidor que poderá ser afetado por *behavioral biases*, leia-se, excesso de confiança¹⁷⁸. Ademais, a velocidade com que o processo de aconselhamento se desenrola pode criar no potencial investidor uma falsa sensação de conhecimento e controlo¹⁷⁹.

Posto isto, importa referir que parte da doutrina defende a possibilidade do *software* do *robot-advisor*, conseguir detetar tais erros e inconsistências¹⁸⁰. Contudo, o que importa saber é se existe um dever de verificação e/ou correção da informação fornecida pelo potencial investidor, isto é, daquela que este introduz no sistema.

Nesta matéria, acompanhamos na íntegra PAULO CÂMARA, considerando que cabe ao intermediário financeiro certificar-se de que as informações recolhidas relativas ao potencial investidor são confiáveis, exatas e atualizadas¹⁸¹, devendo promover todos os esforços para tal, incluindo, se necessário, a interação humana com o próprio cliente.

6.2. O Dever de Adequação

Sobre o intermediário financeiro impende, nos termos do artigo 317.º do CVM, o dever de adequação e de categorização dos investidores, orientado pela proteção do investidor-cliente e pelo princípio *know your customer*¹⁸². O dever de adequação encontra-se previsto nos artigos 314.º e 314.º-A do CVM e nos artigos 54.º e seguintes do Regulamento Delegado 2017/565, assim como no artigo 25.º da Diretiva 2014/65/UE e constitui uma concretização do dever de lealdade.

O dever de adequação filia-se em construções norte-americanas relativas ao dever de tratamento equitativo do cliente. Assim, nos EUA, o dever de adequação – *suitability rule* – tem consagração nas regras de organismos autorreguladores mobiliários, procurando originariamente responder às técnicas de comercialização agressiva de

¹⁷⁸ ESMA, “Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação”, 2018, p. 16, parágrafo 51.

¹⁷⁹ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, p. 211.

¹⁸⁰ Vide MEGAN JI, “Are Robots Good Fiduciaries?”, pp. 1564 e ss., p. 1566.

¹⁸¹ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.447.

¹⁸² JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A *leges artis* e intermediação financeira”, in *Seminário de Responsabilidade Civil em Revista*, 2021/2022, p. 233.

instrumentos financeiros. Assim, o fundamento deste dever estaria ligado ao investimento de confiança depositado pelo cliente na posição profissional do intermediário ou na relação contratual estabelecida entre ambos¹⁸³. Contudo, pese embora este legado tenha sido aproveitado na Europa, é necessário não confundir os moldes deste dever nestes ordenamentos.

6.2.1. Enquadramento Geral

O dever geral de avaliação da adequação¹⁸⁴ do serviço proposto apresenta uma estrutura complexa, decompondo-se em três deveres que visam o mesmo fim: o dever de recolha de informação; o dever de avaliação de adequação; e o dever de informação sobre a inadequação ou sobre a falta de informação obtida¹⁸⁵.

O intermediário financeiro tem o dever de realizar um “teste de adequação”, adaptado ao perfil do investidor devendo, para tal solicitar ao cliente uma informação detalhada sobre os seus conhecimentos e experiência em matéria de investimentos. Este teste deverá ser realizado tendo por base as orientações da ESMA¹⁸⁶.

Como constatámos, o dever de adequação está relacionado com a confiança que o cliente deposita na posição profissional do intermediário ou na relação contratual existente¹⁸⁷. Assim, nos contratos de gestão de carteiras e de consultoria para investimento, este dever é mais exigente, pois trata-se de situações em que é mais aguda a natureza fiduciária da prestação do intermediário¹⁸⁸. À luz do artigo 25.º da DMIF II, o dever de adequação varia consoante o tipo de serviço que o intermediário presta ao cliente¹⁸⁹.

¹⁸³ PAULO CÂMARA, “O dever de adequação dos intermediários financeiros”, in *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, Volume II, Almedina, 2008, p. 1311.

¹⁸⁴ Como salienta FILLIPO SARTORI, a Diretiva 2014/65/UE de 15 de maio de 2014, após considerar os limites cognitivos dos investidores que muitas vezes conduzem a escolhas irracionais e inconscientes, na decisão de investimento, introduziu medidas específicas sobre a necessidade de avaliação do teste de adequação levado a cabo por aquele que presta o serviço de consultoria financeira. Vide FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematice e Prospettive”, pp. 255-256.

¹⁸⁵ PAULO CÂMARA, “O dever de adequação dos intermediários financeiros”, pp. 1308-1309.

¹⁸⁶ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros*, Almedina, 2020, pp. 74-75.

¹⁸⁷ Sobre a admissibilidade de responsabilidade civil fundada na confiança, vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Almedina, 2018. Tese de Doutoramento.

¹⁸⁸ PAULO CÂMARA, “O dever de adequação dos intermediários financeiros”, p. 1314.

¹⁸⁹ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros*, pp. 75-76.

6.2.2. O Dever de Recolha de Informação sobre o Cliente

O intermediário financeiro deve proceder à recolha de informação sobre o cliente, a fim de conhecer os seus conhecimentos e experiência no setor financeiro. Aliás, à luz do artigo 314.º/n.º 1 do CVM, esta informação tem de ser, no mínimo, suficiente para avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos no investimento em causa. A recolha de informação é realizada, normalmente, através de questionários de adequação que são preparados por cada intermediário financeiro, atendendo à lei nacional, mas também às orientações da ESMA. Ora, caso o intermediário estabeleça uma relação continuada com o cliente, isto é, este realize um determinado investimento, os mencionados questionários são objeto de uma revisão periódica a fim de se assegurar a sua eficácia e alinhamento com o objetivo do investidor¹⁹⁰.

Como refere FRANCESCO DI COMMO, *“La ricerca empirica, infatti, ha dimostrato che gli investitori, in particolare ovviamente i consumatori retail, anche quando ricevono informazioni complete, omogenee, comprensibili e corrette, commettono sistematicamente errori, di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con l'assunto di razionalità delle scelte.”*¹⁹¹. Portanto, assinala-se a importância da averiguação da compreensão dos riscos e características dos produtos propostos ao potencial investidor, pelo próprio.

Entendemos que além dos aspetos financeiros, é necessário que os testes de adequação versem sobre o perfil do cliente, a fim de detetar a sua propensão ou aversão ao risco¹⁹². Tratando-se de consultoria para investimento, o intermediário financeiro tem o dever acrescido de apurar detalhadamente a situação financeira do cliente¹⁹³ (artigo 54.º, n.º 4 do RD 2017/565), averiguando se o mesmo possui capacidade patrimonial e liquidez para cobrir as obrigações inerentes ao investimento e eventuais perdas nas operações de investimento realizadas¹⁹⁴.

¹⁹⁰ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.448.

¹⁹¹ FRANCESCO DI COMMO, “La Consulenza Finanziaria Alla luce della MIFID 2: Profili Giuridici”, p.12.

¹⁹² PAULO CÂMARA, “O dever de adequação dos intermediários financeiros”, p. 1313.

¹⁹³ “As income and wealth have a significant effect on risk tolerance and are obviously central to assessing a client's financial capacity, these variables should be measured with a certain precision, increasing the degree of detail and the type of information requested in order to overcome any possible reticence and to mitigate any consequential errors of measurement.”, vide NADIA LINCiano / PAOLA SOCCORSO, “Assessing Investors’ Risk Tolerance Through a Questionnaire”, p. 19 e ss.

¹⁹⁴ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, pp. 77-80.

Assim, o intermediário financeiro ao avaliar os conhecimentos e experiência do cliente, terá de avaliar, por exemplo, os tipos de serviços, transações e instrumentos financeiros com os quais o cliente esteja familiarizado; a natureza, o volume e a frequência dessas transações; o nível de habilitações do cliente, a sua profissão (artigo 55.º, nº1 do RD 2017/565); a fonte e dimensão dos rendimentos do cliente; sobre os seus ativos e investimentos; sobre a sua necessidade de liquidez; entre outros. A esta informação, acresce a do foro pessoal do mesmo. Neste ponto, estará o intermediário financeiro em posição de conhecer o perfil do cliente para, de seguida, identificar o tipo de serviço financeiro mais adequado ao mesmo¹⁹⁵. Todavia, o intermediário financeiro deve também indagar sobre a situação financeira do investidor, incluindo a sua capacidade de suportar perdas, os objetivos de investimento, e a tolerância ao risco, nos termos do artigo 314.º-A do CVM, devendo abster-se de proferir qualquer juízo de adequação na ausência destes elementos. No fundo, deverá traçar qual é o perfil de risco daquele potencial investidor¹⁹⁶.

Não obstante, a lei não obriga a que o cliente preste/forneça a informação requerida pelo intermediário financeiro. Contudo, como bem sublinha PAULO CÂMARA, a não prestação de informação requerida que se afigure “(...) *necessária ao cumprimento do dever de adequação, consubstancia uma justa causa de resolução do contrato de intermediação, por corresponder a uma violação de um dever acessório de lealdade, decorrente da boa-fé (art. 762.º, n. 2 CC) (...)*”¹⁹⁷.

¹⁹⁵ À luz do artigo 25.º/nº2 da DMIF II, o IF deve considerar três dimensões: os conhecimentos e experiência do cliente; a sua situação financeira; e, por fim, os objetivos financeiros prosseguidos pelo mesmo. Vide A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 308-309.

¹⁹⁶ A doutrina distingue “preferências de risco” de “perfil de risco”. Assim, a primeira diria respeito à preferência do investidor em realizar um investimento num determinado instrumento financeiro com uma dada característica de risco de retorno “*risk-return characteristic*”, sendo que o “perfil de risco” do cliente diria respeito à capacidade emocional deste assumir os riscos de um determinado investimento. Como podemos constatar em NADIA LINCIANO / PAOLA SOCCORSO, “Assessing Investors’ Risk Tolerance Through a Questionnaire”, p. 21, “(...) *loss aversion can play a fundamental role in determining risk propensity. This attitude, in fact, together with the tendency to evaluate outcomes in the short-term can discourage investment in stocks because they are more exposed to market fluctuations and therefore increase the probability of shortterm losses. It is important, therefore, to understand how much this bias is significant to a certain client.*”.

¹⁹⁷ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 448.

6.2.3. O Dever de Adequação e *Robot-Advisors*

Parte da doutrina entende que não é possível, na consultoria financeira automatizada, dar cumprimento ao dever de adequação. Por isso, vários são os autores que pugnam pela remoção deste serviço do campo de aplicação do instituto da consultoria para investimento, nos termos plasmados no artigo 294.º do CVM. Estes autores defendem que o aconselhamento prestado por um *robot* não reflete as características, perfil e necessidades do cliente em concreto, consistindo apenas num plano de negócio selecionado pelo algoritmo da instituição financeira¹⁹⁸.

Em sentido contrário, surgem autores como A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, entendimento que acompanhamos, que advogam que se a informação selecionada pelo algoritmo for suficiente para traçar o perfil do cliente, não há fundamento para proceder o argumento apresentado *supra*. Desde logo, porque na própria consultoria dita tradicional, o serviço de aconselhamento segue procedimentos internos que acabam em planos e padrões pré-determinados, apresentados a um número indeterminado de clientes¹⁹⁹.

6.2.4. Consequências da Inadequação

Sendo o cumprimento do dever de adequação obrigatório para o intermediário financeiro, o seu incumprimento será, naturalmente, da sua responsabilidade.

Esta responsabilidade é indelegável, logo, como refere PAULO CÂMARA, “*o intermediário financeiro não pode escudar-se numa auto-avaliação do cliente nem pode substituir a sua avaliação por sistemas automatizados.*”²⁰⁰.

Nesta matéria importa recorrer ao artigo 54.º, n.º1 do RD 2017/565, nos termos do qual se prescreve que sempre que estejamos perante o serviço de consultoria financeira prestada, na totalidade ou em parte, por sistemas automatizados ou semi-automatizados, “*(...) a responsabilidade de proceder à avaliação da adequação incumbe ao intermediário financeiro que presta o serviço, e não deve ser reduzida a um pela utilização de um sistema eletrónico para prestar o aconselhamento personalizado ou*

¹⁹⁸ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, “Inteligência Artificial e consultoria robótica”, pp. 215-216.

¹⁹⁹ *Ibidem*, p. 216.

²⁰⁰ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 453.

tomar a decisão de negociar.”²⁰¹. Reitera-se, desta forma e em nosso entender, o papel preponderante do intermediário financeiro na prestação do serviço de consultoria automatizada, ainda que recorra a *robot-advisors*. Aliás, podemos retirar da referida norma, que o legislador europeu deixa explícito que o cumprimento do dever de adequação incumbe ao profissional. Aliás, ainda que haja recurso a sistemas de inteligência artificial na prestação do aconselhamento personalizado ao cliente, o que a nosso ver tem muitas vantagens, deverá o intermediário financeiro assegurar-se de que não ocorreu nenhum erro na introdução dos dados no *robot-advisor* e de que a decisão do mesmo faz sentido e adequa-se ao perfil do investidor.

Neste caso tratamos, essencialmente, de uma adequação qualitativa pois assenta numa relação entre o concreto perfil do investidor e as características do negócio visado. Porém, fazer-se uma divisão na aferição da adequação, quantitativa e qualitativa é, segundo PAULO CÂMARA, excessivamente simplista, ou seja, o juízo de adequação qualitativa do serviço ao cliente é necessário, mas não suficiente. O autor alerta para o facto de o risco da execução de ordens inadequadas se ligar, muitas vezes, ao facto de a remuneração dos corretores assentar em comissões de negócio, estimulando fortemente a concretização da ordem²⁰².

Ora, as consequências que resultam do cumprimento inadequado do dever de adequação são diferentes consoante o serviço de investimento em assunto. Todavia, em regra, nas situações em que o intermediário conclua pela inadequação de uma determinada operação atendendo ao perfil, experiência e objetivos do cliente, deve adverti-lo por escrito (artigo 4.º do CVM) para esse facto, devendo o cliente confirmar, também por escrito, que recebeu a advertência (artigo 314.º, n.º 2 CVM)²⁰³. Na consultoria para investimento, caso o cliente não compreenda os riscos que subjazem ao

²⁰¹ Para o autor FILIPPO SARTORI esta disposição, bem como o considerando n.º 86 do Regulamento Delegado 2017/565, permitem concluir que o legislador europeu foi orientado pela designada “neutralidade tecnológica” tendo, por isso, demonstrado um maior cuidado em não perturbar o desenvolvimento tecnológico ao invés de assegurar a proteção da estabilidade financeira e dos investidores. *Vide* FILIPPO SARTORI, “La Consulenza Finanziaria Automatizzata: Problematice e Prospettive”, p. 265.

²⁰² Como bem sublinha o autor, “*A tensão entre a perspectiva do ganho (ilegítimo) imediato e a ameaça, ainda que diferida, do dano reputacional, é transversal em relação ao dever de adequação e à proibição da intermediação excessiva*”. Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 453-454. Sobre a proibição de intermediação excessiva, *vide* LUÍS MENEZES LEITÃO, “Atividade de Intermediação Financeira e Responsabilidade do Intermediário Financeiro”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume 2, Coimbra Editora, 2000, p.143.

²⁰³ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 454.

instrumento financeiro em causa, o intermediário financeiro não deve prestar o serviço²⁰⁴. Em nosso entendimento, afigura-se bastante difícil assegurar que um potencial investidor que recorreu ao serviço de consultoria financeira automatizada, conhece e compreende os riscos associados ao produto em causa, até porque, como referimos *supra*, o cliente poderá adulterar a informação introduzida no *robot-advisor*, por considerar possuir um grau de conhecimento e de literacia financeira superior ao que, na realidade, tem. Portanto, defendemos que neste tipo de serviço, deverá necessariamente existir mecanismos que garantam que o cliente entende os perigos subjacentes em cada transação/operação, por exemplo, através de perguntas pré-formatadas apresentadas pelo próprio algoritmo, ou mesmo uma chamada telefónica por parte de um intermediário financeiro, sob pena de se esvaziar a *ratio* da norma presente no n.º 10 do artigo 54.º do RD 2017/565, isto é, o *robot-advisor* recomendar um instrumento financeiro ou executar uma decisão de investimento que o cliente não conhece, o que equivale ao incumprimento do dever de adequação, que é precisamente o que o regime visa evitar.

7. A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada

O intermediário financeiro que presta serviços de consultoria financeira automatizada pode ser responsável perante o investidor pelos danos que este venha a sofrer na sequência da utilização do *robot-advisor*, podendo assumir esta responsabilidade, numa primeira análise, uma natureza contratual na medida em que tem por base um contrato celebrado entre as partes – intermediário e cliente.

Para que possamos atingir as virtualidades do mercado de capitais, é necessário adotar fortes exigências de transparência conjuntamente com um regime de responsabilidade civil eficiente e que constitua um verdadeiro incentivo à *compliance*²⁰⁵.

Não obstante, da atuação do *robot-advisor* podem resultar danos para o investidor que não advenham da violação de deveres específicos emergentes de uma relação de intermediação contratualizada, mas antes de deveres previstos em disposições legais de

²⁰⁴ “Ao prestar um serviço de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras, a empresa de investimento não deve recomendar ou decidir negociar quando nenhum dos serviços ou instrumentos é adequado para o cliente.” Artigo 54.º, n.º 10 do RD 2017/56.

²⁰⁵ MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Transparência no mercado de capitais:”, p. 787.

proteção de interesses alheios. Nesse caso, estaremos perante uma responsabilidade de natureza extracontratual²⁰⁶.

Importa não olvidar que o sujeito passivo em causa se trata do intermediário financeiro que presta o serviço de consultoria financeira automatizada. Não obstante, será também devidamente analisada nesta sede, a (possível) responsabilização do próprio *robot-advisor* à luz do ordenamento jurídico português.

7.1. Características do regime de Responsabilidade Civil no âmbito da Consultoria Financeira Automatizada

A responsabilidade civil dos intermediários financeiros assume uma grande importância, tendo em conta os fenómenos de crise bancária a que temos assistido a nível nacional²⁰⁷ e internacional.

Em nosso entender, a base da relação que se estabelece entre um Banco e um cliente assenta, necessariamente, na confiança. A relação de clientela caracteriza-se por uma relação obrigacional, complexa e duradoura de negócios que assentam em ligações especiais de confiança e lealdade mútua. Assim, bem se entende que a violação de algum dever que impenda sobre as partes, na fase de pré execução do contrato, durante a vigência deste ou após a sua extinção, desencadeia o instituto da responsabilidade contratual²⁰⁸.

Todavia, os colapsos vividos no setor bancário, em que muitos investidores, sobretudo não qualificados, registaram grandes perdas nos seus investimentos e que, em resultados das mesmas, vieram a demandar judicialmente as instituições de crédito com as quais detinham uma relação negocial, os respetivos administradores, auditores e, até,

²⁰⁶ JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “Consultoria Financeira Robótica e Responsabilidade Civil”, pp.793-795.

²⁰⁷ Pensemos nos casos do Banco Português de Negócios, Banco Privado Português, Banco Espírito Santo e BANIF. Vide JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros – breves apontamentos”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, Ano 3, 2021, p.854.

²⁰⁸ ANA CRISTINA OLIVEIRA NETO, “A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro”, in *Data Venia*, n.º 14, Ano 11, 2023, p.336.

as autoridades reguladoras com competência de supervisão²⁰⁹⁻²¹⁰, abalaram fortemente a confiança no mercado de capitais.

À responsabilidade civil está subjacente a ideia de reparação patrimonial de um dano privado, na medida em que o dever jurídico infringido foi estabelecido diretamente no interesse da pessoa lesada²¹¹.

A responsabilidade civil do intermediário financeiro por eventuais danos que possam surgir da utilização de *robot-advisors*, assume no mundo tecnológico dos dias hoje, um papel fundamental, nomeadamente, porque legislador nacional não apresenta uma resposta para esta problemática.

O artigo 304.º-A do CVM é o ponto de partida para aferir da possível aplicação do regime de responsabilidade civil aplicável ao intermediário financeiro no CVM aos casos em que este preste consultoria financeira automatizada. Sublinhe-se que o artigo 304.º-A do CVM não pode ter uma leitura isolada do artigo 304.º do mesmo diploma²¹². Do artigo 304.º do CVM podemos retirar os princípios da integridade, da transparência e da boa-fé, dos quais decorrem os deveres que vinculam o intermediário financeiro e que se estendem aos casos em que este preste serviços de consultoria para investimento robótica.

Ora, como anteriormente adiantámos, a eventual responsabilidade civil do intermediário financeiro, deve ser analisada atendendo, conjuntamente, às normas contidas nos artigos 304.º e 304.º-A do CVM. Ou seja, devemos analisar a responsabilidade civil do intermediário financeiro à luz da inobservância dos deveres legais ou regulamentares que impendem sobre o mesmo e que respeitem à sua organização ou exercício da sua atividade²¹³.

²⁰⁹ Leia-se, Banco de Portugal e Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Veja-se JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros”, pp. 854 e 855.

²¹⁰ Sobre a responsabilidade civil dos auditores, veja-se ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 84-88, e LUÍS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade Civil do Auditor de uma Sociedade Cotada”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Volume III, 2005.

²¹¹ MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Noções Fundamentais de Direito Civil*, 7ª edição, Almedina, 2018, p.83.

²¹² ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.227.

²¹³ Nesta matéria importa ter em conta que a responsabilidade civil atua através do surgimento da obrigação de indemnizar, isto é, visa colocar a vítima na situação em que estaria sem a ocorrência do facto danoso. Vide CARLOS A. MOTA PINTO / PAULO MOTA PINTO / ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil*, Gestlegal, 2020, p. 128.

O regime de responsabilidade civil previsto no Código dos Valores Mobiliários, embora consagrado em lei especial, para autores como NÁDIA REIS, requer a articulação com os quadros gerais da responsabilidade civil²¹⁴. Assim, a autora defende a necessidade de verificação cumulativa dos cinco requisitos que são exigidos no regime geral do instituto, são eles: a existência de um facto voluntário (na maioria dos casos, mais do que uma ação, existe omissão da prestação devida ou uma violação negativa dos deveres que impendem sobre o intermediário financeiro), ilícito, culposo, que cause danos e em que se estabeleça um nexo de causalidade entre o facto e o dano²¹⁵.

Deste modo, importa numa primeira instância compreender os traços gerais do instituto da responsabilidade civil. Do ponto de vista sistemático, podemos distinguir a responsabilidade civil contratual/obrigacional – artigo 798.º do CC – da responsabilidade civil extracontratual/delitual – artigo 483.º, n.º 1 do CC²¹⁶.

Enquanto a responsabilidade obrigacional resulta da violação de um direito de crédito ou obrigação em sentido técnico (artigo 798.º e ss. do CC), a responsabilidade extraobrigacional, deriva da violação de um dever ou vínculo jurídico geral – obrigação em sentido lato – (artigo 483.º e ss. do CC)²¹⁷. Isto é, na primeira, está em causa a violação de uma obrigação contratual ou a violação de uma obrigação legal específica, enquanto na segunda nos deparamos com a violação de direitos ou a violação de normas de proteção²¹⁸.

Tradicionalmente, a doutrina fazia depender a aplicação do instituto da responsabilidade civil, independentemente da sua modalidade, à verificação cumulativa de cinco pressupostos: facto humano; ilicitude; culpa; dano; e nexo de causalidade. Todavia, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, veio sustentar um afastamento entre o modelo de responsabilidade civil extraobrigacional previsto no artigo 483.º do CC e o modelo de responsabilidade obrigacional consagrado no artigo 798.º do CC, defendendo que na responsabilidade obrigacional não se exige o preenchimento dos cinco pressupostos, como ocorre na responsabilidade contida no artigo 483.º, n.º 1 do CC, na

²¹⁴ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, p.789.

²¹⁵ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.244.

²¹⁶ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 289.

²¹⁷ MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Noções Fundamentais de Direito Civil*, p.83.

²¹⁸ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 289.

medida em que opera uma conjunção dos pressupostos da culpa e da ilicitude, em moldes idênticos ao modelo de *faute* do ordenamento jurídico francês²¹⁹.

Adotamos na íntegra o entendimento de A. BARRETO MENEZES CORDEIRO ao considerar que não existe fundamento que justifique a delimitação do regime previsto no artigo 798.º do CC ao universo contratual, na medida em que a norma diz respeito a toda e qualquer violação de deveres concretos, independentemente de terem origem legal ou contratual, desde que exista um credor²²⁰.

No campo dos valores mobiliários importa, então, atendermos ao artigo 304.º-A, n.º 1 do CVM, nos termos do qual “*Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação de deveres respeitantes ao exercício da sua atividade que lhe sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública.*”. Desta forma, o preceito vem alargar o âmbito subjetivo restrito consagrado no artigo 483.º, n.º1 do CC, na medida em que remete para os “*danos causados a qualquer pessoa*”²²¹, independentemente do investidor em causa ser um efetivo cliente ou um investidor, no sentido amplo do conceito²²². Adicionalmente, entendemos que, em princípio e salvo regime especial, todos os deveres dos intermediários financeiros estão sujeitos ao artigo 304.º-A do CVM, isto é, a expressão “*deveres respeitantes ao exercício da sua atividade*” abrange os deveres principais, os deveres acessórios e secundários gerais, os deveres específicos e os deveres de organização²²³.

Com efeito, haverá lugar à responsabilidade civil do intermediário financeiro na prestação de consultoria financeira automatizada quando, da prestação do serviço

²¹⁹ “A “*presunção de culpa*”, referida no artigo 799.º/1, retomada dos clássicos civilistas para os quais a “*culpa*” era a *faute* napoleónica é, de facto, uma *presunção de culpa e de ilicitude*. Quando haja *inadimplência*, presume que esta ocorreu *ilicitamente e com culpa (dolo)*. Caberá logicamente ao devedor demonstrar que tinha a possibilidade legal de não executar a obrigação, provando os *competentes factos*.” O autor refere ainda que, nos casos da responsabilidade delitual, prevista no artigo 483.º, “*joga-se na esfera de liberdade das pessoas. Por isso, cabe ao lesado provar os diversos elementos constitutivos da invocada responsabilidade, incluindo os factos de onde se retire o juízo de culpa (487.º/1).*”. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2023, p.408 e ss.

²²⁰ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.289.

²²¹ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, pp. 97-98.

²²² O artigo 304.ºA, pode ser invocado por qualquer sujeito, quer se encontre numa relação de clientela, tenha negociado ou contratado com o intermediário financeiro, ou nem sequer tenha tido qualquer contacto com este. Cfr. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 291-292.

²²³ *Ibidem*, p.292.

resultem prejuízos para o investidor dado não ter existido um correto cumprimento dos deveres que incumbiam ao profissional. Atente-se ao facto de, além do típico cliente, também emitentes de instrumentos financeiros ou até outros intermediários financeiros, poderem vir a formular pedidos de indemnização fundados em responsabilidade civil, com base no artigo 304.º-A do CVM, na medida em que este preceito se aplica aos intermediários financeiros independentemente das atividades de intermediação efetivamente exercidas e pode ser invocado por qualquer sujeito que se encontre numa relação de clientela²²⁴. A título de exemplo, pensemos nos casos em que estes sujeitos se sintam lesados por serem sistematicamente excluídos dos serviços de investimento²²⁵ pelo algoritmo que subjaz ao *robot-advisor*.

O aumento da complexidade e também da quantidade de riscos, resultantes da acelerada e constante evolução tecnológica, é um dos fatores que explica a tendência para a socialização da responsabilidade civil, sobretudo através da conjugação de responsabilidade objetiva e constituição de seguros obrigatórios²²⁶, como adiante exploraremos com o devido detalhe.

A doutrina não é unânime no que toca à natureza da responsabilidade do intermediário financeiro, pois da redação do artigo 304.º, n.º 1 do CVM não é possível entender, com clareza, quais os interesses que o intermediário financeiro, na sua atuação, deve ater-se.

Autores como PAULO CÂMARA e FERREIRA DE ALMEIDA, entendem estarmos perante uma responsabilidade extracontratual e, por isso, em sede de aplicação do artigo 483.º, n.º 1 do CC. Para os autores, está em causa a violação de deveres genéricos que resultam de normas de proteção que regulam a organização e o exercício da atividade, destinadas a salvaguardar os interesses dos clientes e investidores²²⁷.

Por outro lado, destacamos o entendimento de CARNEIRO DA FRADA segundo o qual o CVM funda uma proteção extracontratual dos clientes em virtude do carácter de disposições de proteção de diversas das suas normas que preveem deveres de informação

²²⁴ *Ibidem*, p. 291.

²²⁵ JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “Consultoria Financeira Robótica e Responsabilidade Civil”, pp. 791-792.

²²⁶ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil: o que é que é diferente?”, p.692.

²²⁷ PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 700 e ss.; CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “Normas de imputação e normas de proteção no regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários”, pp.15 ss.

a cargo dos intermediários financeiros. Todavia, o autor realça que tal não quer dizer que o todas as normas do CVM sobre deveres de informação, constituam disposições de proteção para efeitos do artigo 483.º, n.º 1 do CC, nem que a regulação do CVM afaste as regras de direito comum dos contratos como fundamento dos deveres dos intermediários financeiros, incluindo figuras dogmáticas como a *culpa in contrahendo*. Ora, sempre que uma norma do CVM determine como consequência imediata da violação dos respetivos deveres de informação a responsabilidade civil, ela é autossuficiente para determinar a obrigação de indemnizar, uma vez que estamos perante uma norma especial de responsabilidade completa e autónoma. Não obstante, o autor reconhece que há normas que, pese embora a sua inserção no CVM, correspondem a exigências de direito comum dos contratos e espelham os respetivos princípios²²⁸.

Segundo o entendimento de ADELAIDE MENEZES LEITÃO estamos perante uma responsabilidade especial, que não deve ser reconduzida a uma responsabilidade obrigacional ou delitual, pois “*Trata-se de um sistema criado para o funcionamento de uma área específica, sujeita a exigências concretas. (...) No regime do artigo 304.º-A do CVM, encontra-se a autonomização de uma disposição sobre a responsabilidade do intermediário financeiro que não impede o seu enquadramento no direito comum da responsabilidade civil (...).*”²²⁹.

A nossa posição vai no sentido de estarmos perante uma responsabilidade civil obrigacional. Assim, acompanhamos A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, considerando que “*do ponto de vista prático e dogmático, o artigo 304.º-A é autossuficiente, a sua aplicação não se encontra dependente da invocação do artigo 483.º ou do artigo 798.º, ambos do CC, nem dos respetivos pressupostos.*”²³⁰. Em nosso entendimento, em rigor, atendendo à relação que se estabelece entre o intermediário financeiro e o cliente e aos casos que podem originar a responsabilização do primeiro, a responsabilidade extracontratual apresenta-se uma via inviável por exigir o preenchimento de cinco pressupostos – facto lesante, ilicitude, culpa, dano e nexos de causalidade – o que, segundo a nossa posição se revela demasiado exigente. Deste logo, porque se defendêssemos uma responsabilidade extraobrigacional presente no artigo

²²⁸ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A responsabilidade dos intermediários financeiros”, pp.1228-1229.

²²⁹ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil”, pp.246-248.

²³⁰ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, pp. 293-294

304.º-A do CVM, o ónus da prova da culpa do intermediário financeiro, caberia ao lesado nos termos do artigo 484.º, n.º 1 do CC.

Da análise do artigo 304.º-A do CVM, apenas é possível retirar três pressupostos de aplicação da norma supramencionada, são eles: violação de deveres; existência de danos; e o nexo de causalidade – “*em consequência da*”. Ora, a culpa não vem referida de modo expreso no n.º 1 do artigo 304.º-A do CVM, contrariamente ao que ocorre no artigo 798.º do CC, o que à partida, levaria a concluir-se que a expressão “*violação dos deveres*” abrangeria o facto, a ilicitude e a culpa do modelo consagrado no artigo 483.º, n.º 1 do CC. Não obstante, esta recondução como refere A. BARRETO MENEZES CORDEIRO cede quando confrontada com o n.º 2 do artigo 304.º-A, ao estabelecer uma presunção de culpa²³¹.

Vejamos, então, detalhadamente os pressupostos que, cumulativamente preenchidos, dão lugar à responsabilização do intermediário financeiro.

7.1.1. Violação de Deveres

Como referimos, o artigo 304.º-A do CVM, a expressão “*violação dos deveres*”, abrange o facto e a ilicitude da conduta.

Assim, no que respeita ao facto, exige-se que a verificação de um facto voluntário do agente, isto é, nas palavras de Menezes Cordeiro “*o ato ou facto humano que subjaz a qualquer imputação delitual*”²³². Tal facto, poderá ocorrer por ação (artigo 483.º do CC) ou omissão (artigo 486.º do CC).

Atente-se ao facto de, na maioria dos casos, o facto lesante ocorrer por omissão, isto é, o intermediário financeiro aquando da prestação do serviço de intermediação financeira, atua em inobservância dos deveres que impendem sobre o mesmo, como por exemplo, em violação do dever de informação e/ou de adequação (artigos 7.º, 312.º e 314.º do CVM).

Na prestação do serviço de consultoria financeira automatizada híbrida, o intermediário financeiro utiliza o *robot-advisor* e, por isso, as ações ou, na maioria dos

²³¹ A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 292.

²³² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p.455.

casos, omissões podem ser levadas a cabo pelo próprio *robot-advisor*. Desta forma, reconduzimos esta situação ao artigo 304.º, n.º 5 do CVM e entendemos haverá lugar à aplicação do artigo 800.º do CC, valendo o princípio da responsabilidade do intermediário financeiro pela conduta dos seus representantes, ainda que o *robot-advisor* atue autonomamente. Assim, devemos ficcionar (teoria da ficção) que o intermediário financeiro, enquanto devedor, foi quem causou o dano ao investidor. Com efeito, o intermediário financeiro não pode eximir-se da sua responsabilidade alegando uma cláusula de exclusão de responsabilidade civil.

No tocante à ilicitude, esta resulta da desconformidade entre a conduta devida e o comportamento adotado²³³. Assim, pode ser compreendida como um filtro objetivo de seleção das pretensões indemnizatória procedentes²³⁴. No fundo, a ilicitude resultará no facto de a conduta ativa ou passiva do intermediário financeiro na utilização do *robot-advisor*, se traduzir na violação de deveres funcionais (legais, contratuais ou deontológicos) que integram o seu estatuto jurídico profissional no quadro da consultoria financeira automatizada. Relativamente, aos deveres contratuais, estes devem abranger as cláusulas do contrato de intermediação financeira concretamente em causa, bem como o complexo de deveres previstos no CVM e demais regulamentação, nacional e internacional, aplicável²³⁵.

Note-se que está em causa, neste pressuposto, o conteúdo da prestação a realizar pelo devedor, em especial, o não cumprimento de uma conduta leal, diligente e transparente, e não na concretização do dever de adequação da prestação, pois essa análise é referente à culpa do agente²³⁶.

No entendimento de JOSÉ LUÍS GONÇALVES, as *leges artis* podem funcionar, em matéria de apuramento de ilicitude, como *mediador* de ilicitude, ou seja, enquanto elemento que permite densificar a violação do dever por parte do intermediário financeiro. Assim, na aferição da violação pelo intermediário dos deveres legais que impendem sobre si, pense-se na violação do dever de informação (artigos 7.º e 312.º do CVM), poder-se-

²³³ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, p.789.

²³⁴ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Entre a Ilícitude e o Dano”, in *Novos Desafios da Responsabilidade Civil*, coord. MAFALDA MIRANDA BARBOSA / NELSON ROSENVALD / FRANCISCO MUNIZ, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2019, pp. 219-220.

²³⁵ JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A *leges artis* e intermediação financeira”, p.239.

²³⁶ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros*, p. 100.

ia recorrer às *leges artis* consagradas, por exemplo, nas *guidelines* ou orientações da ESMA, no sentido de aferir a conformidade da atuação do intermediário com os *standards* da profissão fixados naqueles instrumentos²³⁷.

Em sede de ilicitude, por fim, atente-se ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 06-Jun-2019, (MARIA DO ROSÁRIO MORGADO), no qual a mesma foi dada como não provada. No Acórdão em análise, a Autora subscreveu duas obrigações subordinadas (*Obrigações Subordinadas DD 2006*), no valor total de 100.000,00€. A Autora, antes da subscrição, era considerada uma investidora não qualificada, e apenas decidiu avançar com a decisão de investimento porque foi informada pelo Banco que o produto em causa era seguro, sem risco, com capital garantido e com possibilidade de transmissão. Ademais, as obrigações subordinadas DD 2006 pertenciam a uma empresa titular de 100% do capital social do Banco réu, exercendo o domínio total sobre este. Todavia, a Autora, não foi esclarecida sobre esse facto. Ora, no presente caso, o Tribunal decidiu que não estaríamos perante a violação de deveres de informação considerando que “*muito embora o direito à informação reclame do intermediário financeiro um esforço sério de recolha de elementos com a maior fiabilidade possível, não obriga à previsão de enunciados de verificação incerta e/ou pouco provável*”, no caso, de a empresa emitente das obrigações subscritas ter sido declarada insolvente. Adicionalmente, argumenta que a circunstância de o intermediário financeiro apresentar o produto em causa como tendo capital garantido e semelhante a um depósito a prazo, não permite consubstanciar a violação do dever de informação. Em suma, considerou não provada a existência de ilicitude no caso em análise.

Ora, não podemos acompanhar a posição assumida pelo Tribunal pois defendemos que o caso *sub judice* configura um claro caso de violação de deveres de informação. Em concreto, entendemos que a informação prestada à cliente não cumpriu os requisitos de completude, verdade e objetividade, nos termos do artigo 7.º do CVM. Além disso, tratando-se de uma investidora não qualificada, o artigo 312.º do CVM, em nosso entender, impunha que o intermediário financeiro adotasse um comportamento ativo no sentido de se assegurar que a investidora tinha compreendido o investimento que estava a realizar, o que não aconteceu. Pese embora concordemos que não caberia ao intermediário financeiro antecipar um cenário de “*degradação do mercado financeiro*

²³⁷ JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A *leges artis* e intermediação financeira”, p.239. A este propósito, importa Guidelines, Recommendations and Technical Standards (europa.eu).

mundial (...), nem da (...) emitente das obrigações”, a diligência profissional que lhe é exigida obriga-o a antecipar os potenciais e eventuais riscos que podem surgir num determinado investimento, explicando-os aos clientes-investidores.

7.1.2. Culpa

A referência expressa à culpa do intermediário financeiro surge no n.º 2 do artigo 304.º-A do CVM. Genericamente, culpa traduz-se numa reprovação ou censura da conduta violadora dos interesses tutelados pelo direito, podendo resultar da existência de uma intenção de causar um dano violando uma proibição (dolo) ou da omissão dos deveres de cuidado, diligência ou perícia exigíveis para evitar o dano (negligência ou mera culpa)²³⁸.

Em sede de culpa importa ter em conta o elevado padrão de diligência que é exigido ao intermediário financeiro e que resulta do artigo 304.º, n.º 2 do CVM. Ora, tal é relevante para a determinação do juízo de censura. Não estamos perante o critério do *bonus pater familias*, mas antes perante um padrão de *diligentissimus pater familias*, tendo em conta os especiais deveres que devem ser prosseguidos pelo intermediário financeiro. Não obstante, o investidor deve também adotar um comportamento diligente, visando o seu total esclarecimento²³⁹.

Assim, no tocante à conduta do intermediário, devemos apurar a diligência objetivamente, dispensando-se elementos pessoais e profissionais do devedor, exigindo-lhe que cumpra todas as regras técnicas da atividade de intermediação financeira, concretizando a diligência profissional através de deveres de competência e da sua aptidão profissional²⁴⁰. Assim, podemos concluir que os deveres que impendem sobre o intermediário financeiro visam assegurar uma obrigação de meios e não de fins²⁴¹.

²³⁸ CARLOS A. MOTA PINTO / PAULO MOTA PINTO / ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil*, p.130.

²³⁹ Note-se que a entidade de supervisão financeira alemã, BaFin, reitera a necessidade de o investidor adotar um comportamento ativo, informando-se sobre os benefícios e riscos inerentes a um produto que lhe foi recomendado, questionando essa mesma recomendação de investimento ou estratégia de investimento ao intermediário financeiro a fim de perceber se correspondem aos seus objetivos. Cfr. BaFin, “Robo-Advice – Automatisierte Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung”, 19-Fev.-2020, Disponível em https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Finanzwissen/Fintech/RoboAdvice/robo_advice_node.html.

²⁴⁰ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros*, p.105.

²⁴¹ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, p.790.

Ora, segundo a nossa posição, o padrão de diligência imposto ao intermediário financeiro, atendendo aos riscos que advém da utilização dos *robot-advisors* na prestação de consultoria financeira automatizada, nomeadamente, a certeza de que o potencial investidor entendeu as características e/ou os riscos que determinada decisão e investimento comporta, obriga-o a intervir, isto é, a assegurar-se sempre que, pese embora a utilização do *robot-advisor*, cumpriu os deveres de informação e de adequação que se impunham pois, será ele o sujeito passivo da responsabilidade que pode surgir.

No artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM, encontramos consagrada uma presunção de culpa do intermediário financeiro “(...) *quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação.*”.

Ora, presumindo-se a culpa do sujeito nessas situações, então, *a contrario sensu*, nas demais, podemos concluir que caberá ao investidor lesado fazer prova da culpa do intermediário financeiro. Esta presunção terá aplicação nos casos de responsabilidade contratual e nos casos de violação de deveres de informação. Nesta sede, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO alerta para o facto de não ser claro se, nessas situações, estaremos perante uma presunção meramente da culpa ou também da ilicitude, na medida em que o n.º 1 do artigo 304.º-A do CVM não faz referência expressa à culpa do intermediário²⁴². Estamos, claramente, perante uma questão de interpretação jurídica relativamente a saber qual o alcance e contornos desta presunção, isto é, se estamos perante uma presunção de culpa *stricto sensu*, ou uma presunção de *faute*.

Para ENGRÁCIA ANTUNES encontramos no n.º 2 do artigo 304.º-A do CVM uma presunção muito mais ampla da que está consagrada no artigo 799.º, n.º 1 do CC, na medida em que se aplica à responsabilidade obrigacional e automaticamente à violação de deveres de informação²⁴³.

Já NÁDIA REIS considera que o espírito da norma contida no n.º 2 do artigo 304.º-A do CVM, ultrapassa a sua letra, defendendo que a sua primeira parte deve ser lida no âmbito da responsabilidade obrigacional, abrangendo relações contratuais, relações pré-contratuais e situações de responsabilidade que envolvem o contrato *stricto sensu*.

²⁴² A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 293.

²⁴³ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres e responsabilidades do intermediário financeiro”, p.47.

Assim, admite uma presunção de *faute* na responsabilidade obrigacional e uma presunção de culpa *stricto sensu* na responsabilidade delitual²⁴⁴.

Todavia, como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, entendimento que acompanhamos, do artigo 304.º, n.º 2 do CVM resulta uma solução bastante favorável ao investidor, na medida em que caberá ao autor da lesão, isto é, ao intermediário financeiro, a prova de que a ação ou omissão ilícita não é imputável a culpa sua. Ademais, é suficiente a existência de culpa levíssima do intermediário financeiro para que possa ser acionada a sua responsabilidade²⁴⁵.

7.1.3. Dano

Na sequência do suprarreferido, o intermediário financeiro que presta serviços de consultoria financeira automatizada pode ser responsável perante o investidor pelos danos que este venha a sofrer na sequência da inobservância dos deveres de organização e do exercício da sua atividade aquando da utilização do *robot-advisor*.

Ora, estamos perante um dano, em sentido jurídico, quando se verifique “*a supressão ou diminuição de uma situação favorável que estava protegida pelo ordenamento*”²⁴⁶ ou a “*frustração de uma utilidade que era objeto de tutela jurídica*”²⁴⁷.²⁴⁸

Na responsabilidade do intermediário financeiro estão em causa, habitualmente, danos puramente patrimoniais, pese embora a doutrina tenha vindo a entender que, nesta matéria, está coberto quer o interesse negativo como o positivo, assim como os danos patrimoniais e morais²⁴⁹.

²⁴⁴ NÁDIA REIS, “Responsabilidade civil e aquiliana do intermediário financeiro”, pp.797-798.

²⁴⁵ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.251.

²⁴⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p.541.

²⁴⁷ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Volume I, 16ª edição, Almedina, reeimp., 2024, p.327.

²⁴⁸ Note-se que NUNO PIRES SALPICO, define dano como “*consequência jurídica concreta e desvantajosa sentida no direito ou interesse juridicamente protegido*” e obriga a rever a ilicitude e a causalidade pois “*o dano é reparado porque representa uma consequência desfavorável que ocorre no âmbito de um quadro protegido pelo Direito.*” e porque “*(...) é necessária uma causalidade com tradução pecuniária, onde vigora a operação de cálculo*”. Para mais desenvolvimentos da posição do autor veja-se NUNO PIRES SALPICO, *Cálculo de Danos e Equidade*, Almedina, 2023, p.155 e ss.

²⁴⁹ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.260; ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 301 e ss.; GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário*

Ora, danos patrimoniais são aqueles que são suscetíveis de ser avaliados em dinheiro, contudo, o carácter patrimonial (ou não patrimonial, por oposição) afere-se em relação ao dano propriamente dito e não em relação à natureza do direito ou interesse lesado²⁵⁰. Com efeito, nas palavras de LUÍS MENEZES LEITÃO, “*em sentido patrimonial, o dano corresponde à avaliação concreta dos efeitos da lesão no âmbito do património do lesado, consistindo assim a obrigação de indemnizar na compensação da diminuição verificada nesse património, em virtude da lesão.*”²⁵¹. Dentro dos danos patrimoniais, é possível estabelecer outra contraposição caso estes advenham ou não da violação de direitos subjetivos dotados de proteção absoluta.

Note-se, contudo, que a lei estabelece um princípio geral de restituição natural do dano ou a sua indemnização em espécie no artigo 562.º do CC. Portanto, o critério predominante é o da determinação do dano em sentido real o qual corresponde “*à avaliação em abstrato das utilidades que eram objeto de tutela jurídica, o que implica a sua indemnização através da reparação do objeto lesado (restauração natural) ou da entrega de outro equivalente (indemnização específica).*”. Não obstante, o artigo 566.º, n.º 1 do CC vem determinar que sempre que a reconstituição natural não seja possível, ou quando essa forma de indemnização seja insuficiente para reparar todos os danos que o lesado tenha sofrido, ou ainda quando se torna absolutamente desproporcionado em face do sacrifício exigido ao lesante para a reconstituição natural do dano, a indemnização deve ser fixada em dinheiro²⁵².

No que toca aos danos não patrimoniais, tradicionalmente identificados como danos morais, estes correspondem a desvantagens sofridas em consequência da lesão de utilidades não suscetíveis de avaliação pecuniária, a título exemplificativo, sentimentos de desgosto, ansiedade ou angústia. Note-se que a doutrina demonstrou alguma resistência no que respeita à possibilidade de ressarcimento de danos morais para efeitos de responsabilidade devido a, sobretudo, dois aspetos: à dificuldade de atribuir ao dano moral, devido à sua natureza, um valor, isto é, um dano de cálculo, condição necessária

financeiro, p.217 e ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros*, p.109.

²⁵⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Lições de Responsabilidade Civil*, 1ª edição, Principia, 2017, p.301.

²⁵¹ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.328.

²⁵² *Ibidem*, p.328.

para a aplicação da responsabilidade civil e, por isso, atribuir uma indemnização pecuniária quando o dano não reveste essa natureza acabaria por conduzir a um enriquecimento da vítima; e que admitir-se a compensação de um dano moral através da atribuição de direitos pecuniários seria atentatório à essência dos valores morais, na medida em que equivaleria a uma forma de comercialização do sentimento²⁵³. Não obstante, as dúvidas estão, atualmente, ultrapassadas, sendo a tendência dos diversos ordenamentos jurídicos considerar o dano moral como um dano *próprio sensu*.

Com efeito, como refere ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, partindo do princípio de que a responsabilidade civil não assume uma exclusiva função reconstitutiva, podendo assumir um papel meramente compensatório, admite-se que um dano moral seja compensável patrimonialmente, ainda que não elimine o dano sofrido. Aliás, seria injusto deixar os danos morais sem nenhuma reparação civil, cuja ocorrência infligiria um autêntico sofrimento ao lesado²⁵⁴. Não obstante, esta questão encontra-se, nos dias de hoje, resolvida pelo artigo 496.º, n.º 1 do CC que, pese embora a sua localização em sede de responsabilidade delitual, trata-se de uma disposição aplicável a toda a responsabilidade civil e, portanto, também à responsabilidade contratual²⁵⁵.

Ademais, o legislador estabelece que a indemnização por danos não patrimoniais é fixada equitativamente, considerando a extensão dos danos causados, o grau de culpabilidade do agente, a situação económica deste e do lesado bem como as demais circunstâncias do caso concreto (artigos 496.º, n.º 4, primeira parte e 494.º do CC)²⁵⁶.

Todavia, nos casos de responsabilidade em análise estamos perante os designados danos puramente patrimoniais, isto é, que resultam de puras perdas económico-financeiras que derivam da lesão de simples interesses patrimoniais não protegidos por direitos subjetivos²⁵⁷. Ainda assim, alguma jurisprudência tem decidido ressarcir os danos morais que os investidores lesados têm sofrido. Aliás, podemos verificar no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17-Jan-2023, relatado por MARIA CLARA SOTTOMAYOR, que quando os Autores subscreveram duas Obrigações SLN

²⁵³ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, 1ª edição, Gestlegal, 2023, pp.403-407; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p.544; LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, 332.

²⁵⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p.545.

²⁵⁵ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.333.

²⁵⁶ O que demonstra uma natureza de cariz punitivo da indemnização por danos não patrimoniais. *Ibidem*, p.333;

²⁵⁷ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.395.

Rendimento Mais 2004, no montante de 50.000,00€ cada uma, foi-lhes transmitido pelo Banco Réu que o seu reembolso deveria ocorrer em data não concretamente apurada do mês de outubro de 2014, o que não se verificou, nem naquela data, nem até 2023. Ora, o Tribunal considerou, em nosso ver corretamente, que a atitude do Banco Réu, causou e continua a causar aos Autores “*uma grande preocupação e ansiedade, com medo de não saber se e quando vão recuperar o seu dinheiro, bem como lhes acarretou tristeza uma vez que contavam com aquelas poupanças para poder passar uma velhice mais descansada e livre de preocupações económicas.*” e, por isso, concluiu pela condenação do Banco na obrigação de indemnizar a quantia de 7.000,00€ a título de danos morais, acrescida de juros de mora.

Aliás, consideramos que nos casos de prestação de consultoria financeira automatizada (sobretudo, pura), os danos morais têm especial relevo uma vez que não havendo, muitas vezes, seja uma simples deslocação do investidor à instituição financeira nem o contacto direto com o ser humano que presta o serviço, os sentimentos de angústia e arrependimento podem ser exacerbados, até porque estes investimentos realizados com recurso aos *robot-advisors* são na maioria das vezes, como mencionámos *supra*, realizados num ambiente de excesso de confiança e falsa sensação de controlo e conhecimento pelo cliente.

Os danos que poderão vir a verificar-se podem consistir na modalidade de dano emergente, resultante da supressão ou diminuição de uma vantagem já existente, isto é, diminuição do património existente, ou na modalidade de lucros cessantes, ou seja, aqueles que provêm da não efetivação de uma vantagem futura que, de outra forma, se produziria, leia-se, a frustração do incremento esperado desse património²⁵⁸. Não obstante, como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, considerando a aleatoriedade do mercado de capitais, a determinação dos lucros cessantes é muitas vezes incerta²⁵⁹.

Uma vez que não encontramos nenhuma disposição relativa ao cálculo do dano e respetiva obrigação de indemnizar no Código dos Valores Mobiliários, temos de articular o artigo 304.º-A deste diploma com o artigo 566.º, n.º 2 do CC. Assim, de acordo com o preceito, que consagra a teoria da diferença, na determinação da indemnização em

²⁵⁸ ELSA VAZ DE SEQUEIRA, *Estudos sobre Responsabilidade Civil*, UCP editora, 2024, pp.18-19.

²⁵⁹ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.260.

dinheiro deve ter-se em consideração a diferença entre a situação real e a situação hipotética atuais do património do investidor caso não se tivessem verificado os danos. No fundo, o entendimento que nos parece mais adequado será no sentido de verificar qual seria a situação patrimonial do investidor lesado caso não tivesse sido indevidamente informado pelo intermediário financeiro, nomeadamente, aferindo se este conservaria o seu dinheiro ou investiria num produto financeiro de menor risco. Assim, acompanhamos ADELAIDE MENEZES LEITÃO, ao considerar que apenas deve ser abrangido na indemnização o dano emergente da perda do dinheiro investido e não o interesse positivo do investidor²⁶⁰.

Para CASTILHO DOS SANTOS, os danos patrimoniais advenientes da violação de obrigações pelo intermediário financeiro não podem ser indetermináveis. Pense-se nos casos em que as ações são instauradas antes da data de vencimento do reembolso dos produtos financeiros. Pese embora nestes casos o Tribunal possa recorrer ao n.º 3 do artigo 566.º do CC e fixar equitativamente o dano, para o autor, não há necessidade em recorrer à referida norma em sede de ressarcimento dos danos emergentes da violação de deveres pelo intermediário financeiro, a não ser que se verifique a existência de danos não patrimoniais (danos morais) sofridos pelo cliente, caso em que importará, ainda, o artigo 496.º do CC²⁶¹.

Não obstante, importa ter presente que a atividade de consultoria financeira comporta um elevado grau de risco, que lhe é inerente é característico do próprio setor. Por isso, o conceito de dano deverá ser avaliado à luz de um prisma comercial que coloca o risco da atividade no papel central da sua avaliação. Assim, não basta um mero insucesso de um investimento para que se verifique um dano indemnizável, para efeitos de responsabilidade, na esfera do investidor²⁶².

²⁶⁰ *Ibidem*, p.260.

²⁶¹ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, p.222.

²⁶² JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro”, p. 47.

7.1.4. Nexo de Causalidade

Por fim, é necessário que os danos sofridos pelo investidor resultem da conduta ilícita e culposa do intermediário financeiro, isto é, aferir se está preenchido o pressuposto do nexos de causalidade entre o facto e o dano.

No entender de MENEZES CORDEIRO, o nexos de causalidade diz respeito à determinação dos danos que podem ser imputados ao agente – e não a uma medida daqueles que são indemnizáveis –, pelo que estamos perante um problema de imputação que não deve assentar numa relação comportamento-dano, mas antes no vetor agente-dano²⁶³.

Importa chamar à colação, a propósito do artigo 563.º do CC em sede de nexos de causalidade, a teoria da causalidade adequada e a teoria do escopo da norma violada. Todavia, note-se uma forte adesão da jurisprudência atual à primeira teoria²⁶⁴.

No tocante à teoria da causalidade adequada²⁶⁵, para que exista nexos de causalidade entre o facto e o dano, é necessário, em abstrato, que o facto tenha sido causa e adequado a produzir o dano, segundo o curso normal das coisas. A averiguação da adequação abstrata do facto a produzir o dano só é possível através de uma avaliação *a posteriori*, através da aferição de que seria previsível que a prática daquele facto resultasse naquele dano²⁶⁶⁻²⁶⁷. Assim, segundo esta teoria, haverá lugar a indemnização

²⁶³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, pp.531 e ss.

²⁶⁴ Cfr. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 24-Jan.-2019, (Abrantes Geraldês); Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 03-Dez-2019, (Barateiro Martins); Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, 27-Out-2022, (Manuel Capelo), entre outros. Em todos estes acórdãos que versam sobre o tema da responsabilidade civil do intermediário financeiro, na aferição do pressuposto do nexos de causalidade adotam a teoria da causalidade adequada.

²⁶⁵ De acordo com o Ac. do Supremo Tribunal de Justiça, de 30-Abr.-2019, (Maria dos Prazeres Beleza), “Adotando a lei portuguesa a teoria da causalidade adequada, tem de estar provados os factos que permitam estabelecer uma cadeia factual, na qual se incluisse o ato ilícito que o desencadeou, (...) e que naturalisticamente e juridicamente, conduziu ao dano (...)”. No presente acórdão, dá-se como provado que a Autora apenas subscreveu a obrigação porque lhe foi garantido que não corria qualquer risco, e que tal subscrição equivaleria a um mero depósito a prazo. Ademais, sublinhe-se o voto de vencido ao presente Acórdão de NUNO PINTO OLIVEIRA, no qual defende que “(...) o ónus da prova de um comportamento alternativo lícito deve recair sobre o lesante “sobre a base de que ale agiu ilicitamente, colocando uma condição equivalente para o dano”: “... seria onerar duplamente o lesado [...] se este houvesse de suportar também as consequências da dúvida sobre se um comportamento conforme ao direito do seu adversário teria igualmente produzido as mesmas consequências”.

²⁶⁶ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.344.

²⁶⁷ A teoria da causalidade adequada reclamada a descrição de uma situação hipotética que difere da situação real na medida em que um “elemento de facto é subtraído ou suprimido intelectualmente, mantendo-se os restantes”. Vide MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil – A Obrigação de Indemnizar*, AAFDL Editora, 2022, p.260.

pelos danos que não teriam existido na esfera do investidor caso não tivesse existido violação dos deveres por parte do intermediário financeiro²⁶⁸.

Quanto à teoria do escopo da norma violada, para que haja nexos de causalidade entre o facto e o dano, é apenas necessário averiguar se os danos que resultaram do facto correspondem à frustração das utilidades que a norma visava conferir ao sujeito através do direito subjetivo ou da norma de proteção. No fundo, está em causa um problema de interpretação do conteúdo e fim específico da norma que serviu de base à imputação dos danos²⁶⁹.

Não obstante a teoria do escopo da norma violada se revelar, nesta matéria, muito interessante, na esteira de CASTILHO DOS SANTOS, defendemos que tem de prevalecer a teoria da causalidade adequada na medida em que, a teoria do escopo da norma violada apresenta uma limitação, ou seja, o artigo 314.º do CVM faz referência a “qualquer pessoa”, ao invés de “um círculo restrito de tutelados pelo interesse protegido”, pelo que uma das manifestações dos interesses subjacentes à proteção legal constante do artigo 483.º, n.º1 do CC não se poderá aqui aplicar²⁷⁰.

Note-se, porém, o entendimento de MAFALDA MIRANDA BARBOSA relativamente à responsabilidade civil do intermediário financeiro, segundo o qual a teoria da causalidade adequada, não se revela capaz de solucionar os problemas que se levantam nesta matéria, desde logo, porque o comportamento que desencadeia a lesão é levado a cabo pelo próprio lesado ou com o seu consentimento, o que significa que a entre a conduta do agente e a lesão, intermedeia o comportamento da vítima²⁷¹.

Estamos, assim, perante a designada causalidade psicológica, no sentido em que o comportamento do intermediário financeiro levou, de modo intencional ou não, o lesado a agir e, portanto, entre a primeira causa e o resultado, intercede uma decisão livre, tida como segunda causa²⁷².

Tradicionalmente, o nexos de causalidade era entendido de forma unívoca, estabelecendo a ligação entre a conduta ilícita e culposa e os danos sofridos pelo lesado,

²⁶⁸ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.197.

²⁶⁹ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.345.

²⁷⁰ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p.197; GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, pp.224 e 225.

²⁷¹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “A causalidade e prova da causalidade na responsabilidade civil do intermediário financeiro”, in *Seminário de Responsabilidade Civil em Revista*, 2021/2022, pp.209-211.

²⁷² *Ibidem*, p. 211.

todavia, nos dias de hoje, o nexos de causalidade comunga, no entendimento de autores como MAFALDA MIRANDA BARBOSA, de uma natureza binária²⁷³. Assim, lado a lado concorrem a causalidade fundamentadora da responsabilidade e a causalidade preenchedora da responsabilidade. A primeira liga o comportamento do agente à lesão do direito ou interesse protegido, e a segunda liga a lesão do direito ou interesse protegido aos danos consequenciais (segundo dano) verificados²⁷⁴.

Por fim, pese embora defendamos a teoria da causalidade adequada na aferição do nexos de causalidade, importa fazermos referência à solução proposta por MAFALDA MIRANDA BARBOSA. Para a autora, o intermediário financeiro, ao avocar para si os riscos do investimento que, por norma correm por conta do investidor, assume uma esfera de risco e chama a si todos os prejuízos patrimoniais funcionalmente ligados ao investimento em causa. Logo, presume-se a ligação entre a conduta defeituosa e a tomada de decisão por parte do investidor, na medida em que o resultado que os deveres, sobretudo de informação, visam evitar é, precisamente, uma tomada de decisão não consciente e autónoma e essa, perante a omissão ou adulteração de dados, surge inevitavelmente²⁷⁵. Não obstante, teremos sempre de articular a esfera de risco assumida pelos responsáveis com outras esferas de risco, na medida em que o mercado financeiro se caracteriza pelo próprio risco e, portanto, afigura-se necessário perceber se existiram outros fatores que ditarão a exclusão da responsabilidade. Todavia, a autora defende que a responsabilidade do intermediário financeiro acabaria por ser sempre afastada, ainda que violasse os deveres que impendem sobre si, nos casos em que o investidor não estivesse protegido de um risco que existiria sempre e que, ainda que não houvesse ato ilícito, esse risco se distribuiria de modo substancialmente uniforme no tempo e no espaço²⁷⁶. Parece-nos, à partida, estar perante uma manifestação do comportamento lícito alternativo, isto é, quando o agente invoca o comportamento lícito alternativo quer dizer que pese embora tenha realmente cometido uma violação do dever, os danos ter-se-iam produzido da mesma forma ainda que o tivesse cumprido. No fundo, o resultado ilícito

²⁷³ A doutrina não é unânime relativamente a este entendimento. *Vide* JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros – breves apontamentos”, pp. 877-878.

²⁷⁴ A doutrina alemã distingue a haftungsbergründende Kausalität da haftungsausfüllende Kausalität. Assim, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “A causalidade e prova da causalidade na responsabilidade civil do intermediário financeiro”, p.218.

²⁷⁵ *Ibidem*, p.223.

²⁷⁶ *Ibidem*, p.224.

iria concretizar-se ainda que não tivesse existido violação do dever e, por isso, o comportamento ilícito não foi a causa do dano²⁷⁷.

Ora, importa ainda destacar que a jurisprudência tem entendido que o nexo de causalidade deve ser determinado “*com base na falta ou inexatidão, imputável ao intermediário financeiro, da informação necessária para a decisão de investir. Para estabelecer o nexo de causalidade entre a violação dos deveres de informação, por parte do intermediário financeiro, e o dano decorrente da decisão de investir, incumbe ao investidor provar que a prestação da informação devida o levaria a não tomar a decisão de investir*”²⁷⁸. Assim, parece resultar da jurisprudência que a presunção de culpa prevista no artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM, pese embora se trate de uma presunção ilidível, suscetível de prova em contrário (artigo 350.º, n.º 2 CVM), não configura também uma presunção do nexo de causalidade²⁷⁹, o qual terá de ser alegado e comprovado pelo investidor lesado, nos termos do artigo 563.º do CC.

Vejamos, atentamente, o Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 8/2022, de 03-Nov-2022. No presente Acórdão, os autores subscreveram obrigações subordinadas “SLN 2006”, em 2006, cada uma no valor de 50 000,00€, emitidas pela SLN, SGPS, S.A., que era, à data, titular de 100% do capital social do Banco réu. Ora, foi transmitido aos clientes, pelo funcionário que lhe sugeriu o produto, a informação de que o reembolso do capital aplicado era garantido, tinha uma rentabilidade assegurada, com juros semestrais e que poderia dispor do capital investido quando entendesse. Ora, dos factos provados resulta ainda que os clientes não tinham qualificação específica ou formação técnica que lhes permitisse entender o tipo de investimento que estavam a realizar, bem como não lhe foram explicadas as características das obrigações nem da relação que o Banco réu detinha com a entidade SLN. O presente Acórdão fixou para efeitos de uniformização de jurisprudência, por um lado, em relação à violação do dever de informação, que incumbe ao intermediário financeiro nos termos dos artigos 7.º e 312.º do CVM, este é violado quando o intermediário equipara a subscrição de obrigações subordinadas a um depósito a prazo, porquanto existem diferenças assinaláveis entre ambos os produtos. Acresce, que

²⁷⁷ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, pp.384-386.

²⁷⁸ Vide Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 8/2022, de 03- Nov-2022.

²⁷⁹ Contrariamente ao entendimento de GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, para quem esta presunção de culpa configura, também, uma presunção de nexo de causalidade, atendendo ao facto de a lei visar a proteção do investidor que se encontra numa posição enfraquecida na demonstração da culpa técnica do intermediário financeiro ou dos nexos de causalidade envolvidos nas operações realizadas. Vide GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, pp.212-216.

o intermediário financeiro tem o dever de informar o investidor que a restituição do montante investido e dos juros contratados depende sempre da solidez financeira da entidade emitente e que não há fundo de garantia nem mecanismos de proteção contra eventos imprevisíveis. Por fim, o intermediário financeiro deve esclarecer o investidor que o risco de não retorno do capital investido corre por conta do cliente, não estando o Banco obrigado a restituir-lhe o valor investido nem os juros respetivos, bem como esclarecer o cliente no que consistem obrigações subordinadas. Assim, acompanhamos na íntegra o entendimento do Tribunal relativamente a estar violado o dever de informação.

Todavia, o mesmo Acórdão veio decidir sobre a distribuição do ónus a prova dos pressupostos da responsabilidade civil do intermediário financeiro. Deste modo, estabeleceu que, incumbe ao cliente a prova do nexo de causalidade entre o facto ilícito (que também não se presume), e o dano sofrido, bem como os factos constitutivos do seu direito, isto é, terá de fazer prova de que se o intermediário financeiro tivesse cumprido os deveres que lhe incumbiam, não teria realizado a operação de investimento e não teria sofrido qualquer perda²⁸⁰. No caso em apreço, o Tribunal decidiu que os autores não lograram em provar o nexo de causalidade, isto é, que caso tivessem obtido uma informação completa, clara e objetiva por parte do intermediário financeiro, ou seja, que as obrigações subscritas consistiam num produto diferente de um depósito a prazo, não sendo o capital investido garantido nem um produto isento de risco, não teriam avançado com a decisão de investimento.

Ora, relativamente à questão do ónus da prova do nexo de causalidade, não acompanhamos o referido AUJ. Defendemos, à imagem de CASTILHO DOS SANTOS, que o artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM além de uma presunção de culpa consagra também uma presunção de nexo de causalidade sendo justificada essa inversão do ónus probatório relativamente ao nexo de causalidade nas relações que o intermediário financeiro estabeleça com investidores não qualificados (como, aliás, era o caso dos autores do AUJ). Como refere o autor, o modelo da lei visa acautelar a posição enfraquecida do cliente na desmonstração da culpa técnica do intermediário financeiro ou dos nexos

²⁸⁰ Pode ler-se no Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 8/2022, de 03- Nov-2022, “*O nexo de causalidade deve ser determinado com base na falta ou inexatidão, imputável ao intermediário financeiro, da informação necessária para a decisão de investir. Para estabelecer o nexo de causalidade entre a violação dos deveres de informação, por parte do intermediário financeiro, e o dano decorrente da decisão de investir, incumbe ao investidor provar que a prestação da informação devida o levaria a não tomar a decisão de investir.*” Sublinhado nosso.

causais comprometidos com complexas e sofisticadas rotinas operacionais, assim como as legislações que não são conhecidas pelos investidores não qualificados²⁸¹. Ademais, nos casos de prestação do serviço de consultoria financeira automatizada pura, nos quais o investidor realiza uma operação de investimento através do seu *smartphone*, por norma, o cliente (sobretudo, não qualificado) confia no algoritmo, não tendo sequer conhecimento da possibilidade de intervenção de um intermediário financeiro humano no processo de investimento operado pelo *robot-advisor*.

No fundo, entendemos que a *ratio legis* do regime jurídico de responsabilidade do intermediário financeiro é assumidamente protecionista relativamente ao investidor não qualificado e, por isso, impõe-se vários rigorosos deveres ao intermediário financeiro²⁸².

Adicionalmente, destacamos a posição defendida pelas Juízas Conselheiras MARIA CLARA STOTTOMAYOR e MARIA JOÃO VAZ TOMÉ no voto de vencido que apresentaram ao referido AUJ, entendimento que que acompanhamos. Assim, as Juízas Conselheiras defendem que, no tocante ao ónus da prova do nexos de causalidade,

²⁸¹ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário*, pp. 215-216.

²⁸² Vide Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17-Jan.-2023, (Maria Clara Sottomayor), cuja facticidade incidiu sobre o facto de o gestor de cliente do Banco BPN, ter sugerido aos Autores, um casal que possuíam conta naquela instituição de crédito onde movimentavam a crédito e a débito parte do seu dinheiro e possuíam as suas poupanças, a subscreverem duas obrigações SLN Rendimento Mais 2004, no montante de 50.000,00€ cada uma. Todavia, foram julgados provados os seguintes factos: aquele produto financeiro era emitido pela “SLN, SGPS, S.A.”, sociedade titular de 100% do capital social do BPN, participação que deteve até 2008, altura em que foi nacionalizado; o gestor de cliente disse ao Autor que se tratava de uma “*aplicação em tudo semelhante a um depósito a prazo, com capital garantido pelo banco e com rentabilidade assegurada*”, sabendo que o cliente não possuía qualificações ou formação técnica que lhe permitisse saber os vários tipos de produtos financeiros e avaliar o risco de cada um deles; nunca foi intenção do Autor investir em produtos financeiros de risco, o que era do conhecimento do gestor de cliente do Banco réu; e o Banco réu pretendia que os seus funcionários tivessem especial empenho na colocação destes produtos financeiros e passassem a ideia de que aos mesmos não estavam associados quaisquer riscos quanto ao reembolso do capital e/ou juros, o que era garantido pelo próprio Banco. Relativamente à matéria de direito, o Tribunal refere que apesar das questões a decidir serem semelhantes às que foram objeto do AUJ n.º 8/2022, de 3-Nov.-2022, a solução que resulta do mesmo não goza de carácter vinculativo das fontes de direito, ainda que constitua um precedente judiciário qualificado, dotado de especial força de persuasão. Conclui que a informação prestada aos Autores foi incompleta, falsa e obscura nos termos exigidos no AUJ n.º 8/2022 “*porque não foi explicada ao Autor a característica da subordinação das obrigações, bem como não foi explicada a relação de dependência do Banco perante o emitente das obrigações e que o reembolso do capital aplicado não era garantido*.” Já relativamente à aferição do nexos de causalidade entre o facto ilícito e o dano, nos termos do AUJ n.º 8/2022, a presunção de culpa do intermediário financeiro não abrange qualquer presunção legal de causalidade, cabendo ao investidor, nos termos do artigo 342.º, nº 1, do Código Civil o ónus da prova. Todavia, no caso em análise, a prova de que foi transmitido ao Autor que o capital era garantido pelo Banco Réu; que este agiu convicto de que estava a colocar o seu dinheiro numa aplicação segura e em tudo semelhante a um depósito a prazo, cuja responsabilidade de reembolso era exclusivamente do Banco Réu; e que se tivesse percebido que poderia estar a dar ordem de compra de Obrigações SLN Rendimento Mais 2004, produto financeiro de risco em que o capital não era garantido pelo Banco Réu, jamais o teria autorizado, o Tribunal dá como verificado o nexos de causalidade entre o dano e a conduta do Banco Réu.

será muito menos exigente ao Banco ilidir a presunção de causalidade, demonstrando, por exemplo, através do histórico do cliente que este estava habituado a investir em produtos de risco e que possuía conhecimentos sobre a matéria, ao passo que para o cliente-investidor provar o nexo de causalidade através de um facto negativo e interior ao seu psiquismo consistiria uma verdadeira prova diabólica. Como é referido no voto de vencido “(...) *cabendo o ónus da prova da causalidade ao cliente, sem o auxílio de uma presunção legal, aquele fica envolvido nas teias de uma prova diabólica de factos negativos e interiores ao seu psiquismo, para o qual dificilmente conseguirá apresentar provas diretas e externas a declarações proferidas pelo próprio. Na prática, a sua chance de obter ganho de causa fica reduzida à valoração que o tribunal venha a fazer do seu depoimento de parte (...).*”²⁸³.

Atente-se, contudo, ao Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 11-Fev-2020 (MARIA JOÃO AREIAS), no qual se defende a existência de uma presunção de culpa e de nexo de causalidade entre a violação de deveres de informação pelo intermediário financeiro e os danos sofridos pelo investidor no artigo 314.º, n.º 2 do CVM. Segundo a matéria provada neste Acórdão, o autor instaura ação contra o Banco réu, fundamentando o seu pedido de reembolso do valor investido em “obrigações SLN 2006” e respetivos juros, isto é, 50 000,00€. Da matéria factual dada como provada, o autor procedeu ao resgate do capital que detinha aplicado num depósito a prazo para adquirir o produto em causa – obrigações SLN 2006 – porque lhe foi assegurado que se tratava de uma aplicação financeira com segurança equivalente a um depósito a prazo, com garantia de reembolso do capital em 100%, e que poderia resgatar o montante investido após cinco anos. O subscritor do produto financeiro em causa, além de ser um investidor não qualificado, era um cliente conservador “*teria 76 anos à data da aquisição do produto, reformado e com a 4ª classe*”. Assim, o Banco réu violou os deveres de informação que lhe eram impostos legalmente, pois a informação transmitida ao Autor além de não ser verdadeira, pois o investimento em obrigações não é isento de risco nem comparável a um depósito a prazo, também não foi clara, pois o capital não era garantido. O Tribunal considerou que o Banco réu não logrou em ilidir a presunção de causalidade entre a violação dos deveres de informação e os danos sofridos pelo autor. Aliás, acrescenta que

²⁸³ Declaração de Voto Vencido de Maria Clara Sottomayor e Maria João Vaz Tomé ao Acórdão Uniformizador de Jurisprudência (AUJ) n.º 8/2022, de 3-Nov.-2022.

o gerente do Banco réu conhecia o autor enquanto cliente há muito tempo e bem sabia da confiança que este último depositava no primeiro, pelo que “*o autor encontra-se desapossado da quantia de 50 000,00€ que entregou ao Réu em troca de um produto financeiro que nunca teria adquirido, não fossem as informações enganosas prestadas pelo Banco Réu, enquanto intermediário financeiro.*”. Subscrevemos, assim, o entendimento adotado por este Acórdão.

7.2. A Culpa do Lesado

Nos casos de consultoria financeira automatizada, importa considerarmos a aplicação instituto da culpa do lesado, previsto no artigo 570.º do CC. Note-se que no instituto da culpa do lesado, não está em causa a admissibilidade de uma limitação ao dano indemnizável em função da intensidade do fundamento da imputação, nem de assegurar uma indemnização ao lesado nos casos em que se verifique uma incerteza definitiva no tocante à extensão do dano, mas sim perante a consideração de um facto do lesado que concorre para o dano e a possibilidade de tal se poder refletir na graduação do montante indemnizatório, ao invés de este se manter intocado ou ser simplesmente excluído²⁸⁴.

Nas palavras de MARIA DE LURDES PEREIRA, “*o contributo do lesado deve ser comparativamente ponderado com o contributo do lesante, nenhum anulando, à partida, a relevância do outro. Mesmo em situações em que a magnitude do contributo de um deles para a produção ou agravamento do dano prepondere inequivocamente sobre a do outro, a indemnização não deixa de poder ser repartida (embora também possa ser excluída)*”²⁸⁵.

Nos termos do n.º 1 do artigo 570.º do CC, “*Quando um facto culposo do lesado tiver concorrido para a produção ou agravamento dos danos, cabe ao tribunal determinar, com base na gravidade das culpas de ambas as partes e nas consequências*

²⁸⁴ Aliás, a referência da norma a que o facto do lesado tenha concorrido para o dano pressupõe, desde logo, que ele “coabita”, em termos causais com um outro facto e, em particular, um facto pelo qual outrem é responsável. Vide MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil – A Obrigação de Indemnizar*, pp.536-545.

²⁸⁵ MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil*, pp.536-537.

que delas resultaram, se a indemnização deve ser totalmente concedida, reduzida ou mesmo excluída”. Desta forma, podemos autonomizar quatro pressupostos: existência de um facto do lesado; que tenha concorrido ou contribuído para o dano; que o facto do lesado seja culposos; podendo esse contributo respeitar à produção ou ao agravamento do dano.

Assim, relativamente à exigência de um facto do lesado este, em princípio, pode consistir numa ação ou omissão. Todavia, não estaremos perante um facto do lesado nos casos em que se não ocorresse o facto do lesante, um facto hipotético do lesado acabaria por ter causado o dano de igual forma²⁸⁶.

Em relação ao segundo requisito, isto é, que o facto do lesado ter concorrido para o dano afasta, desde logo, situações em que o facto do lesado é a única causa do dano, aliás, o facto do lesado tem de ser uma *conditio sine qua non* do resultado danoso. Mais difícil é a questão de determinar o facto do lesado que contribuiu para o dano. No fundo, para considerarmos que este requisito está preenchido coloca-se a questão de saber se é necessário que o dano possa ser qualificado como uma causa adequada do facto do lesado ou que o dano corresponde àqueles que a norma violada visa evitar. Entendemos à imagem de JOÃO BRANDÃO PROENÇA e MARIA DE LURDES PEREIRA, que considerando a circunstância de o artigo 570.º do CC assentar numa autorresponsabilidade do lesado em simetria com a do lesante, o primeiro só responderá por um facto que numa apreciação *ex ante*, de acordo com as regras da experiência comum e conhecimentos de um observador experiente, aumente ou modifique o risco de produção ou agravamento do dano nos termos em que este ocorreu ou se agravou, aplicando-se *mutatis mutandis*, o artigo 563.º do CC²⁸⁷.

No que toca ao quarto pressuposto, é necessário que o facto do lesado seja culposos. Assim, adotando a posição da maioria da doutrina nesta matéria, a culpa neste caso não se cifra num juízo de censura da conduta semelhante ao que é feito em relação ao lesante, ou seja, não se trata de uma culpa *stricto sensu*²⁸⁸. Ainda quando a este pressuposto,

²⁸⁶ MARIA DE LURDES PEREIRA, chama a atenção que o artigo 570.º, n.º 1 não abarca situações em que um comportamento do lesado, apesar de ser causa hipotética do dano, não chegou a ocorrer ou contribuir para a lesão e, demais, entende que não se pode recorrer a uma interpretação teleológica da norma a fim de abranger estes casos. Cfr. MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil*, pp.536-537.

²⁸⁷ Neste sentido veja-se MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.558 e de JOÃO BRANDÃO PROENÇA, *A conduta do lesado como pressuposto e critério da imputação do dano extracontratual*, Almedina, 1997, p.437 e ss.

²⁸⁸ Note-se que não é pacífico este entendimento. MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.559.

importa referir que o padrão de cuidado exigido ao lesado será o critério do bom pai de família²⁸⁹.

Relativamente ao artigo 570.º n.º 2 do CC, norma que estabelece que se a responsabilidade se basear numa simples presunção de culpa, a culpa do lesado, na falta de disposição em contrário, exclui o dever de indemnizar, importa tecer algumas considerações. Primeiramente, importa saber é toda a ação ou omissão culposa do lesado que exclui o dever de indemnizar ou se a norma se estende a situações em que se demonstre que o dano é exclusivamente imputável ao lesado. Ora, adotamos o entendimento de MARIA DE LURDES PEREIRA segundo o qual a norma contida no n.º 2 do artigo 570.º do CC tem de ser interpretada no sentido de que a culpa do lesado apenas excluirá a responsabilidade do presumido culpado pela lesão, na medida em que permita ilidir a presunção de culpa, o que apenas ocorre quando se demonstra que a conduta culposa do lesado foi causa exclusiva da ocorrência²⁹⁰.

A questão de saber se o investidor que sofreu danos na sequência de um serviço de consultoria financeira poder ser responsabilizado por via do instituto da responsabilidade do lesado, não gera consenso na doutrina.

Para ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, a negligência do investidor na sua estratégia é motivada pelo facto de o intermediário financeiro omitir os riscos inerentes ao investimento em causa, pelo que a culpa do profissional prevalece sobre a pretensa culpa do lesado. Não obstante, nos casos em que o intermediário cumpre devidamente os deveres a que se encontra obrigado e, ainda assim, o cliente pretende avançar com a decisão de investimento, nesse caso não haverá qualquer ação ilícita e culposa do intermediário²⁹¹.

Para CASTILHO DOS SANTOS atendendo ao facto de a culpa do intermediário financeiro ser avaliada de acordo com os elevados padrões de diligência, lealdade e transparência que lhe são impostos, ainda que se verifique negligência grosseira por parte

²⁸⁹ *Ibidem*, p.561.

²⁹⁰ Note-se que a doutrina não é unânime quanto a este entendimento. Cfr. MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil*, pp.554-555.

²⁹¹ ANDRÉ ALFAR RODRIGUES, *Deveres e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*, p.124.

do lesado, isso não deve permitir o funcionamento do instituto da culpa do lesado²⁹². Assim, a articulação da presunção de culpa presente no artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM com o artigo 540.º, n.º 2 do CC, não excluiria a responsabilidade do intermediário em situações de culpa do lesado.

A posição de ADELAIDE MENEZES LEITÃO nesta matéria vai no sentido de considerar necessário procedermos a uma leitura cuidadosa dos artigos 304.º-A, n.ºs 1 e 2 do CVM e na sua articulação com o artigo 570.º do CC. Assim, a autora entende que deve haver aplicação do instituto da culpa do lesado sempre que haja corresponsabilidade com o preenchimento integral dos pressupostos da responsabilidade civil para o lesante e para o lesado. Adicionalmente, defende o não afastamento da responsabilidade do lesante (intermediário financeiro) por a sua culpa ser presumida nos termos do n.º 2 do artigo 304.º-A do CVM, atendendo ao princípio da proteção dos investidores não profissionais. Por fim, a autora admite a eventual utilização do instituto da culpa do lesado para efeitos de cálculo indemnizatório entendendo que permitirá alcançar uma indemnização mais justa e contribui para um sistema móvel que em determinadas situações devidamente justificadas, afastaria a indemnização integral a cargo do lesante²⁹³.

Em suma, acompanhamos o entendimento de ADELAIDE MENEZES LEITÃO defendendo a possibilidade de aplicação do instituto da culpa do lesado ao caso concreto, nos termos do artigo 570.º do CC. Aliás, considerando os casos em que de pura consultoria financeira automatizada nos quais o cliente, fornece/insere ele próprio todas as informações que lhe forem solicitadas através do preenchimento de questionários *online*, não será difícil conceber o caso em que este contorna o próprio *robot-advisor*, introduzindo informações sobre a sua pessoa pouco ou nada fiéis à realidade. Como referimos *supra*, o excesso de confiança, a falsa interpretação das informações e/ou perguntas que são apresentadas e até o impulso, poderão colocar o cliente-investidor numa posição mais débil, podendo mesmo considerar-se em determinados casos a aplicação da norma vertida no artigo 570.º do CC, pese embora se exija o preenchimento dos pressupostos de responsabilidade civil tanto do intermediário financeiro, enquanto lesante, como do investidor, na qualidade de lesado.

²⁹² GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, p.251.

²⁹³ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*, p.259.

8. Da Responsabilidade Civil do *Robot-Advisor*

Atendendo ao atual estado tecnológico, a crescente autonomia dos *robot-advisors* leva a que seja cada vez mais difícil estabelecer uma ligação entre a produção do dano na esfera do investidor com a atuação (por ação ou omissão) do ser humano, leia-se intermediário financeiro. Assim, a doutrina tem debatido a possibilidade da responsabilização do próprio *robot-advisor*, tentando encontrar amparo nos regimes legais vigentes.

Assim, e pese embora não seja em nosso entendimento a total autonomia *do robot-advisor* ainda uma realidade, iremos abordar duas vias distintas de possível responsabilização destes entes dotados de inteligência artificial: a via da responsabilidade objetiva e a via da responsabilidade subjetiva. Na primeira, trataremos de analisar o regime de responsabilidade do produtor bem como o regime da responsabilidade do comitente e a sua possível aplicação aos *robot-advisors*. Já na segunda, trataremos, com o detalhe adequado, o enquadramento dos danos que advenham da conduta do *robot-advisor* na esfera jurídica do investidor lesado, à luz do ordenamento jurídico atual.

8.1. A via da Responsabilidade Objetiva

Quando tratamos da responsabilidade em sede de consultoria financeira automatizada importa ponderar algumas previsões de responsabilidade objetiva. Contudo, o ordenamento jurídico português adota um *numerus clausus* de responsabilidade(s) objetiva(s) o que dificulta a evolução do sistema através de extensões teleológicas ou através da analogia²⁹⁴.

Uma vez que da atuação normal, isto é, autónoma dos *robots-advisors* pode resultar um dano para o investidor, importa recorrer às hipóteses de responsabilidade pelo risco²⁹⁵.

8.1.1. A Responsabilidade pelo Risco e *Robot-Advisors*

²⁹⁴ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil”, p.703. A favor da possibilidade de estabelecer analogias, veja-se MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Estudos a propósito da responsabilidade objetiva*, Cascais, Principia, 2014, p.102 e ss.

²⁹⁵ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil,”, p. 116.

A responsabilidade pelo risco consiste na situação na qual uma pessoa fica sujeita a ressarcir outra, por um determinado dano, independentemente de ilicitamente e com culpa, o ter originado. Assim, trata-se de uma figura que prescinde de culpa “(...) *quer como elemento individualizador da pessoa que ficará obrigada a indemnizar, quer como fator significativo-ideológico justificante da própria situação de responsabilidade.*”²⁹⁶.

A esfera de riscos pode ser estabelecida através de várias concepções que, aliás, podem ser cumulativas: podemos estar perante uma concepção de risco criado, nos termos da qual cada pessoa que cria uma situação de perigo deve responder pelos riscos que resultem dessa situação; concepção de risco-proveito, segundo a qual o sujeito responde pelos danos que resultem das atividades que retira proveito; ou, ainda, a concepção de risco de autoridade, nos termos da qual deve responder pelos danos resultantes das atividades a pessoa que tem o seu controlo²⁹⁷. Não obstante, o nosso ordenamento jurídico adota uma concepção restritiva da responsabilidade pelo risco, sujeitando-a ao princípio da tipicidade (artigo 483.º, n.º 2 do CC). Desta forma, esta responsabilidade não pode ser objeto de aplicação analógica, o que se justifica por motivos de segurança jurídica²⁹⁸.

A vantagem do recurso à responsabilidade pelo risco nas situações de consultoria automatizada em que se pretende responsabilizar o intermediário financeiro pela utilização de *robot-advisors* ou, no limite, do próprio *robot*, passa pela simplificação dos pressupostos, isto é, basta a verificação do facto constitutivo da responsabilidade, o dano e o nexo causal²⁹⁹.

Relativamente ao facto constitutivo da responsabilidade pelo risco, contrariamente à responsabilidade delitual em que se exige um comportamento humano valorado como ilícito e culposo, a imputação pelo risco é desencadeada por um mero facto jurídico *stricto sensu*, isto é, um evento mecânico, físico ou natural³⁰⁰. Aliás, como conclui OLIVEIRA ASCENSÃO, na responsabilidade pelo risco, está-se perante uma responsabilidade sem ilícito e, mais radicalmente, uma responsabilidade sem ação³⁰¹.

No que diz respeito ao nexo de causalidade, no contexto da responsabilidade pelo risco, importa não a adequação, isto é, saber se a relação causal entre o processo que

²⁹⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo III, p.651.

²⁹⁷ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.363.

²⁹⁸ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, pp.446-447.

²⁹⁹ *Ibidem*, p.448.

³⁰⁰ *Ibidem*, p.449.

³⁰¹ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil. Teoria Geral*, Vol. II, 2ª edição, Coimbra Editora, 2003, p.30.

provoca a responsabilidade e o prejuízo causado, mas antes a criação ou acréscimo de risco e a teoria do escopo da norma violada. Assim, em matéria causal, importa apurar se o facto lesivo proveio da esfera de riscos tipificada e se atingiu os bens jurídicos protegidos pelo modo previsto, implicitamente, na disposição³⁰².

Contudo, segundo o entendimento de MAFALDA MIRANDA BARBOSA, o qual acompanhamos, a via da responsabilidade pelo risco afigura-se insuficiente nos casos de responsabilidade dos *robot-advisors*, na medida em que as previsões de responsabilidade objetiva são caracterizadas pelo seu âmbito circunscrito. Portanto, imputar responsabilidade a um sujeito independentemente de culpa, implica a existência de uma previsão expressa do legislador, o que não existe no nosso ordenamento jurídico português³⁰³.

8.1.2. A Responsabilidade do Produtor e os *Robot-Advisors*

A doutrina aponta o instituto da responsabilidade civil do produtor, como possível solução para o problema da responsabilidade pela utilização de *robot-advisors* na consultoria financeira.

Nesta sede, importa ter presente o Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de novembro³⁰⁴ com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 131/2001, de 24 de abril, que regula a responsabilidade do produtor, sendo que, partindo do pressuposto da crescente tecnicidade, da produção generalizada de bens e da democratização na sua aquisição e interposição entre o produtor e o consumidor de várias instâncias de distribuição³⁰⁵, estabelece-se no seu artigo 1.º que “*O produtor é responsável, independentemente de culpa, pelos danos causados por defeitos dos produtos que põe em circulação.*”.

Assim, a responsabilidade do produtor surge como resposta à necessidade de proteger o consumidor, dado que a garantia tradicional oferecida pela responsabilidade contratual, revela-se, muitas vezes, insuficiente. Em rigor, em muitos casos não se está perante um produto defeituoso ou desconforme com o estipulado no contrato, mas antes perante um risco do próprio produto que se coloca no mercado, devido à sua insegurança

³⁰² RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, pp.449-450.

³⁰³ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil,” pp. 115-116.

³⁰⁴ Surge no ordenamento jurídico português com a transposição da Diretiva 85/374/CE, de 25 de julho de 1985, que instituiu a responsabilidade objetiva decorrente de produtos defeituosos.

³⁰⁵ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p.685.

e perigosidade³⁰⁶. Note-se que estamos perante uma responsabilidade objetiva que prescinde da culpa do lesante³⁰⁷.

No caso da responsabilidade do produtor, fala-se em produtos que se caracterizam por uma “*elevada tecnicidade*”, que atravessam uma vasta cadeia de intermediários até chegarem ao consumidor, pelo que pode afigurar-se como necessário que o produtor se responsabilize pela segurança e fiabilidade dos mesmos³⁰⁸.

Ora, com base no supracitado, parte da doutrina³⁰⁹ entende que é a responsabilidade objetiva, enquanto responsabilidade em que se prescinde da culpa, o meio adequado para proteger o consumidor³¹⁰. Outra parte da doutrina, como ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, entende que, nesta matéria, estamos perante uma responsabilidade subjetiva, na medida em que o “(…) *o produtor tem o dever de lançar no mercado (apenas) produtos que não provoquem danos nos destinatários. Quando responde, é porque não os cumpriu.*”, não estando em causa uma mera ilicitude imperfeita reclamada no âmbito dos casos de responsabilidade pelo risco³¹¹. Todavia, note-se que a responsabilidade do produtor pode assumir uma natureza objetiva, havendo lugar à aplicação do Decreto-Lei n.º 383/89, mas também poderá ser subjetiva aplicando-se, nesse caso, o artigo 483.º, n.º 1 do CC. É necessário atender ao caso concreto.

Não obstante, a responsabilidade do produtor revela-se uma previsão aberta à evolução tecnológica e, portanto, é sempre suscetível de abarcar novas frentes de atividade produtiva, nomeadamente, a utilização de *robots*³¹².

A noção de “produtor” surge no artigo 2.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 383/89, enquanto “(…) *fabricante do produto acabado, de uma parte componente ou de matéria-*

³⁰⁶ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 2, 2020, p. 920.

³⁰⁷ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Direito do Consumo*, AAFDL Editora, Lisboa, 2023, pp. 225 e seguintes.

³⁰⁸ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 921.

³⁰⁹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Estudos a Propósito da Responsabilidade Objetiva*, p. 11, e RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.504. O autor realça que foram razões de *policy choice* impostas por ditames de justiça distributiva que impuseram a solução da responsabilidade objetiva.

³¹⁰ Este problema não se confunde com os casos de incumprimento contratual ou de cumprimento defeituoso do contrato, pois nesses casos, haverá eventualmente lugar, nos termos do artigo 914.º do CC, à reparação ou substituição do bem, quando o vendedor conheça, com culpa, o vício ou falta de qualidade da coisa. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, Coimbra, Almedina, 1990, p. 491.

³¹¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Volume VIII, p.692.

³¹² RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.504.

prima, e ainda quem se apresente como tal pela aposição no produto do seu nome, marca ou outro sinal distintivo.” Ora, esta noção ampla engloba várias categorias de produtor para efeitos de responsabilização: o produtor real “*o fabricante do produto acabado, de uma componente ou de matéria-prima*” e o produtor aparente “*quem se apresente como tal pela aposição no produto do seu nome, marca ou sinal distintivo*”. Assim, será produtor real “*toda a pessoa humana ou pessoa jurídica que sob a sua responsabilidade participa na criação do mesmo, seja o fabricante do produto acabado, de uma parte componente ou de matéria-prima*”, e os sujeitos que apesar de não serem o “fabricante do produto acabado” aplicam nos produtos ou embalagem a sua marca, o nome, ou o símbolo distintivo da marca, apresentando o produto final ao consumidor (por exemplo, os distribuidores)³¹³.

Cabe-nos tratar, deste modo, a responsabilidade do produtor do *software*. Por um lado, não se levantam questões quanto à possibilidade daqueles que fabricam/produzem *hardware* e os programadores de *software*, poderem ser considerados produtores para efeitos do Decreto-Lei n.º 383/89, mas, por outro lado, levantam-se problemas relativamente à (possível) qualificação do *robot* como produto³¹⁴. Aliás, importa apurarmos que tipo de *software* está em causa na medida em que poderá prevalecer a sua qualificação como serviços em casos como, por exemplo, quando seja programado à medida ou adaptado, e como produtos em casos como, a título exemplificativo, licenças *standard*³¹⁵.

MAFALDA MIRANDA BARBOSA e JOÃO CALVÃO DA SILVA³¹⁶, consideram o *software* como produto para efeitos de aplicação da responsabilidade do produtor, atendendo à noção de coisa avançada pela maioria da doutrina³¹⁷ se alinhar com a noção de produto definida no artigo 3.º, n.º 1 do Decreto-Lei 383/89, isto é, “*coisa*

³¹³ Contudo, note-se que nas situações em que o produtor aparente, apresente o produto como se o tivesse fabricado, assumirá o risco de também ele ser responsabilizado. Cfr. ISA PINTO PEREIRA, “O impacto da inteligência artificial no atual regime da responsabilidade do produtor: um regime em revisão pelas instâncias europeias”, in *Revista Eletrónica de Direito*, n.º 2, vol. 31, junho 2023, p. 216; JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, pp. 546-548.

³¹⁴ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.46.

³¹⁵ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil.”, p.704.

³¹⁶ JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, p. 612 e ss.

³¹⁷ Coisa em sentido jurídico enquanto “bens (ou entes) de carácter estático, desprovidos de personalidade e não integradores do conceito necessário desta, suscetíveis de constituírem objeto de relações jurídicas.”, Assim, CARLOS A. MOTA PINTO / PAULO MOTA PINTO / ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil*, pp. 341-342. Sobre a noção de “coisa”, veja-se, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo III, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, p.161 e ss.

*móvel, mesmo que incorporada noutra coisa móvel ou imóvel*³¹⁸. Ora, tendo por base a definição legal de produto, entende-se que é indiferente estarmos perante bens de consumo, bens duradouros ou que as coisas, com a sua incorporação, deixem de ter, ou não, a sua autonomia. Para JOÃO CALVÃO DA SILVA, entendimento que acompanhamos, o *software* constitui uma obra imaterial e incorpórea e, portanto, deve ser considerado um produto para efeitos do regime em análise, atendendo à necessidade de proteger os consumidores dos elevados riscos que caracterizam o comércio de *software*³¹⁹. Importa realçar que tal entendimento só é possível se considerarmos que os *robot-advisors* não são entes dotados de personalidade jurídica.

Além disso, é necessário que o “*produto colocado no mercado seja defeituoso*”. A questão do defeito levanta problemas. Vejamos.

A doutrina distingue vários tipos de defeitos, a saber, defeitos de conceção, defeitos de fabrico, defeito de informação e defeitos de desenvolvimento³²⁰. Ora, em primeiro lugar, os danos causados por *robots* podem não resultar de um defeito de conceção ou de um defeito de fabrico. Os danos causados pelo *robot-advisor* são gerados pela sua atuação autónoma³²¹, ainda que dependa da utilização que lhe é dada pelo intermediário financeiro (por exemplo, na introdução de dados), que se traduz numa característica intrínseca e que, muitas vezes, são independentes da verificação de um defeito³²². Adicionalmente, é necessário ter em conta que o produtor pode ser

³¹⁸ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, pp.46-47.

³¹⁹ JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Coisas Defeituosas (Conformidade e Segurança)*, 5.^a edição, Almedina, Coimbra, 2008, p. 185.

³²⁰ O defeito de conceção consiste num defeito na idealização do produto e trata-se de um defeito de projeto ou design por inobservância do estado da ciência e técnica; os defeitos de fabrico surgem na fase de laboração ou de produção do produto e devem-se, designadamente, a falhas mecânicas e humanas; os defeitos de informação prendem-se com falta, insuficiência ou inadequação de informações, advertências ou instruções, sobre o uso do produto e perigos conexos; por último, os defeitos de desenvolvimento surgem após a entrada do produto em circulação mas são incognoscíveis perante o estado da ciência e técnica existente ao tempo da sua introdução no mercado. Sobre esta matéria, JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade Civil do Produtor*, pp. 655 e ss., e NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-advisors”, p. 923.

³²¹ A aferição do grau de autonomia do algoritmo não é pacífica. Como sublinha KARNI “*The problem in classifying a system as a product or a thinking algorithm based on its level of autonomy, however, is the complexity of the term “autonomy,” which is much greater than might be intuitively assumed.*” Cfr. KARNI CHAGAL-FEFERKON, “Am I an Algorithm or a Product? When Products Liability Should Apply to Algorithmic Decision-Makers”, in *Stanford Law & Policy Review*, vol. 30, n.º 1, 2019, pp.71-72.

³²² Como refere KARNI CHAGAL-FEFERKON “*Thinking algorithms, however, are inherently expected to cause damage regardless of any defects. This is because sophisticated systems, in particular self-learning algorithms, rely on probability-based predictions, and probabilities by nature inevitably get it wrong some of the time.*”, vide KARNI CHAGAL-FEFERKON, “Am I an Algorithm or a Product?”, pp.84-85.

responsabilizado pelos defeitos de informação³²³, onde se inclui a falta de instruções sobre o produto, a falta de advertência sobre o seu perigo e a falta de esclarecimento no que se refere aos cuidados a ter em conta na sua utilização.

O defeito liga-se à ideia de segurança do produto e, uma vez que esta nunca será absoluta, é preciso assegurar que o utilizador, isto é, o intermediário financeiro, possa contar legitimamente com todos os riscos que a sua utilização envolve³²⁴. Estando em causa bens com funcionamento automatizado por processos de inteligência artificial como são os *robot-advisors*, como refere RUI DE MASCARENHAS ATAÍDE, “(...) é de aceitar que o produtor enquanto único efetivo controlador do algoritmo que subjaz ao software, mantém-se ao comando do respetivo funcionamento, o qual não será, assim, interrompido com a sua entrada em circulação. (...) a própria segurança do produto dependerá, ao longo do respetivo ciclo de vida, das atualizações de software facultadas pelo produtor, o que permite identificar uma nova cadeia de controlo a favor deste.”³²⁵-³²⁶. Assim, à distribuição do risco de desenvolvimento técnico-científico, subjaz uma decisão sobre quem deve suportar os riscos da lacuna tecnológica, devendo ser pontuada, como assinala INÊS SÍTIMA, pela potencial incoerência entre a distribuição de benefícios da inovação feita circular no mercado pelos produtores, e a alocação dos prejuízos associados à inovação, designadamente, os que derivam dos riscos associados à falta de conhecimentos disponíveis para lidar com a tecnologia disponibilizada no mercado³²⁷⁻³²⁸.

Além disso, o produtor não responde pelos riscos de desenvolvimento (artigo 5.º, alínea e) do Decreto-Lei n.º 383/89), isto é, se no momento da entrada em circulação do produto no mercado, o estado da ciência e da técnica, não permitam tornar o defeito cognoscível ou se, nesse momento, o defeito não existir, não há lugar a responsabilidade. No fundo, o produtor pode ser responsabilizado apenas com fundamento nos

³²³ A este respeito, RUI MASCARENHAS ATAÍDE esclarece que no conceito legal de defeito, cabem defeitos de informação ou de instrução que resultem do incumprimento ou cumprimento defeituoso do dever de alertar, advertir ou instruir, que correspondem, por sua vez, a vícios extrínsecos não ínsitos no produto, bem como defeitos de conceção e fabrico (intrínsecos), inerentes à própria estrutura do produto. Cf. RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.506.

³²⁴ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civilpp.48-49.

³²⁵ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.506.

³²⁶ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional por danos provocados a consumidores: estudo de direito positivo”, in *Estudos de Direito do Consumo*, Volume III, IDC/CIDP, Coimbra, Almedina, 2023, p. 687.

³²⁷ *Ibidem*, p. 687.

³²⁸ GIUSELLA FINOCCHIARO, “Il contratto nell’era dell’intelligenza artificiale”, in *Rivista Trimestrale Di Diritto e Procedura Civile*, Anno LXXII, Fasc.2, 2018, pp.459.

conhecimentos que, de acordo com o *state of the art*, isto é, com o desenvolvimento da ciência e técnica até ao momento da disponibilização do produto no tráfego, lhe tornariam cognoscível a falta de segurança do produto. Ademais, a incognoscibilidade da falha de segurança deve reportar-se a uma verdadeira impossibilidade em sentido técnico, ou seja, objetiva e absoluta. Logo, a medida de diligência na avaliação da segurança, deve ser ajustada eticamente, por deveres especiais reforçados de conhecimento, atendo sempre, claro, às aptidões e conhecimentos do produtor médio³²⁹. Ora, tal levanta graves problemas quando tratamos de *robots* pois estamos no domínio de avanços tecnológicos constantes e inesperados. Além disso, tendo em conta que os entes dotados de inteligência artificial podem alterar os dados da pré-programação por força da interação com o meio (*deep learning*), pode não ser possível detetar, de acordo com o estado da ciência e técnica, o defeito, enquanto a falta de segurança pode surgir *a posteriori*, fruto da autoaprendizagem e autodesenvolvimento intrínsecos ao próprio *robot*³³⁰.

Ademais, no âmbito do regime da responsabilidade do produtor, a prova do defeito, do dano e do nexo de causalidade, cabe ao lesado. Ora, a elevada complexidade da tecnologia inerente ao *robot*, tornam bastante complicada a tarefa de o lesado, leia-se, o investidor conseguir fazer prova do “defeito” e, claro, do nexo de causalidade³³¹, desde logo, pela dificuldade de definir o que se deve entender por defeito no contexto de sistemas de inteligência artificial³³².

Adicionalmente, é necessário verificar se o dano resulta de uma falha ou erro do sistema, ou se basta a prova de que a causa foi uma decisão danosa do sistema, independentemente de ser provocada por falha ou erro³³³. Portanto, a ideia de que o produtor deixa de ser controlador da segurança do produto assim que o coloca em circulação no mercado, não poderá valer quando, no sistema de inteligência artificial concreto, o controlo pelo produtor não seja interrompido com a disponibilização no tráfego³³⁴.

Por fim, ressalva-se ainda um outro problema que advém do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 383/89. A norma estipula que “*São ressarcíveis os danos resultantes de morte ou*

³²⁹ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, p. 686.

³³⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.49.

³³¹ Expert Group on Liability and New Technologies, Liability for Artificial Intelligence and other emerging digital technologies, European Union, 2019, p. 28.

³³² RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.509.

³³³ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, pp.690-691.

³³⁴ *Ibidem*, p. 687.

lesão pessoal e os danos em coisa diversa do produto defeituoso, desde que seja normalmente destinada ao uso ou consumo privado e o lesado lhe tenha dado principalmente este destino.”. Portanto, não seriam ressarcíveis os danos sofridos pelo investidor, advenientes de um mau investimento financeiro, por se caracterizarem por danos puramente patrimoniais ficando, então, sujeitos ao direito comum³³⁵. Além disso, poderá ainda não contemplar a eliminação ou destruição de património digital – dados – ou a violação de dados pessoais³³⁶. Assim, torna-se improcedente a mobilização deste regime tal qual como o conhecemos atualmente³³⁷.

Todavia, este regime, permitiria solucionar o problema de responsabilidade em análise caso, por um lado, fosse alargado passando a abranger outro tipo de danos, nomeadamente, os danos puramente patrimoniais e, por outro, caso o momento da entrada do produto no mercado não fosse entendido como um limite à responsabilização do produtor, devendo ser flexibilizado de modo a tornar possível a sua responsabilização por defeitos que se viessem a verificar-se após a entrada do produto no tráfego, mormente, erros que resultem de falhas de atualização do *software*^{338_339}.

Com efeito, como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, deve ser adotado um ajustamento da responsabilidade do produtor a fim de incluir na noção de produto a prestação de serviços por sistemas de inteligência artificial, *software*, algoritmos e bases de dados, o que, atualmente, já se encontra previsto na nova proposta de Diretiva sobre a Responsabilidade do Produtor. Adicionalmente, esta nova proposta visa simplificar as

³³⁵ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.509.

³³⁶ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, p. 692.

³³⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.50. A este respeito, vide HENRIQUE SOUSA ANTUNES, “Responsabilidade civil do produtor: os danos ressarcíveis na era digital”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 1, 2019.

³³⁸ Sobre este entendimento, o qual acompanhamos, veja-se, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p.65; NUNO DEVESA NETO “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p.943; e Expert Group on Liability and New Technologies, *Liability for Artificial Intelligence and other emerging digital technologies*, European Union, 2019, p.43 e ss.

³³⁹ Não obstante, alguma doutrina entende que uma vez que o robot não é um ser pensante – “*thinking algorithms*” –, pese embora seja muito eficiente e substitua o ser humano em diversas tarefas dada a sua característica intrínseca de autonomia, este não é um ser pensante, reclamando, por isso, um regime de responsabilidade civil adaptado às duas características, e não a sua subsunção ao tradicional quadro da responsabilidade do produtor. “*Using autonomy level as means for distinguishing traditional products from thinking algorithms for the purpose of applying products liability laws is undesired. One of the reasons is that such a differentiator would be difficult to implement, as its level of complexity is excessively high. First, autonomy is a spectrum rather than a binary classification. (...), autonomy consists of various attributes rather than a single one. In addition, many of these attributes— for example, the system’s adaptability to changing conditions— are in themselves measured on a scale and cannot be determined on a binary basis.*”, sobre esta matéria, veja-se KARNI CHAGAL-FEFERKORN, “Am I an Algorithm or a Product?”, pp.68-69.

regras do ónus da prova e estabelecer uma presunção denexo de causalidade entre a violação do dever de diligência e o resultado danoso, tornando possível, desta forma, em nosso entender, a mobilização deste regime aos casos de responsabilidade do intermediário financeiro por danos que resultem da utilização do *robot-advisor*³⁴⁰⁻³⁴¹.

8.1.3. A Responsabilidade do Comitente e os *Robot-Advisors*

A responsabilidade do comitente, prevista no artigo 500.º do CC, constitui uma responsabilidade objetiva pelo que não depende de culpa do comitente na escolha do comissário, na sua vigilância ou nas instruções que lhe deu³⁴²⁻³⁴³. Diz-nos o n.º 1 do preceito que “*Aquele que encarrega outrem de qualquer comissão responde, independentemente de culpa, pelos danos que o comissário causar, desde que sobre este recaia também a obrigação de indemnizar.*”. Não obstante, note-se que a responsabilidade objetiva apenas funciona na relação com o lesado, na medida em que posteriormente o comitente poderá exercer contra o comissário o seu direito de exigir a restituição de tudo quanto pagou ao lesado, salvo se ele próprio tiver culpa, caso em que haverá aplicação do regime da pluralidade de responsáveis pelo dano³⁴⁴.

Na responsabilidade do comitente, pese embora não se exija a verificação de culpa, a imputação dos danos implica um comportamento subjetivamente reprovável do comissário³⁴⁵. Estamos, assim, perante uma responsabilidade de carácter objetivo dado que o comitente responde pelos atos do comissário, independentemente de culpa, sendo que a responsabilidade não cessa pelo facto de o comissário ter atuado contra as instruções do comitente³⁴⁶.

³⁴⁰ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial: Dissenso e Consenso” in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 6, 2024, pp.434-440.

³⁴¹ Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à responsabilidade decorrente dos produtos defeituosos, (proposta n.º 2022/0302), disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM\(2022\)0495_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM(2022)0495_PT.pdf).

³⁴² LUIS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 4, 2022, p.407.

³⁴³ Não iremos aprofundar a matéria relativa à natureza da responsabilidade do comitente, pese embora destaquemos que não reúne consenso na doutrina. *Ibidem*, pp. 419-422.

³⁴⁴ LUIS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, p.407.

³⁴⁵ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.453.

³⁴⁶ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p.927.

Uma das soluções avançadas pela doutrina³⁴⁷, passa pela aplicação do artigo 500.º do CC, relativo à responsabilidade do comitente pelos atos do comissário, para conseguir dar resposta ao problema da ressarcibilidade dos danos causados pela utilização/atuação dos *robot-advisors* através da responsabilidade objetiva da instituição financeira³⁴⁸.

A responsabilização do comitente, é independente da verificação de culpa o que torna irrelevante quer a prova de que a sua atuação foi sem culpa ou de que os danos verificados se teriam registado, ainda que não houvesse uma atuação culposa³⁴⁹. Não obstante, caso se verifique a existência de culpa, quer do comitente, quer do comissário, haverá responsabilidade solidária de ambos perante o lesado, assistindo àquele que responder na totalidade, direito de regresso sobre o outro na proporção das respetivas culpas (artigos 497.º, n.º 2 e 500.º, n.º 3 do CC). Tal significa que a imputação de responsabilidade ao comitente, não se substitui à responsabilidade pessoal do comissário, pelo contrário, soma-se à primeira, cabendo, assim, ao lesado escolher quem demanda³⁵⁰.

São três os pressupostos que se têm de verificar para que possa ser desencadeada a aplicação da responsabilidade objetiva prevista no artigo 500.º do CC. Vejamos. Em primeiro lugar, tem de existir uma relação de comissão³⁵¹, ou seja, um serviço ou atividade que alguém (comissário) realiza por conta e sob a direção de outra pessoa (comitente). Tal encargo pode ser um ato ocasional, manual ou intelectual, sendo indiferente o seu carácter gratuito ou oneroso³⁵². É necessária a existência de uma relação de autoridade, traduzida no poder do comitente dar ordens ou instruções ao comissário relativas ao modo como este deve exercer as suas funções³⁵³.

Em segundo lugar, o ato danoso tem de ser praticado pelo comissário no exercício da função que lhe foi confiada³⁵⁴. Tal pressuposto decorre do n.º 2 do artigo 500.º do CC.

³⁴⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, pp.62-63.

³⁴⁸ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 926.

³⁴⁹ *Ibidem*, p. 927.

³⁵⁰ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.457.

³⁵¹ A expressão comissão assume, nesta matéria, um sentido amplo de tarefa ou função desempenhada no interesse e por conta de outrem, podendo abranger uma atividade duradoura com atos de carácter isolado, atos materiais ou até jurídicos, distanciando-se da noção do artigo 266.º do Código Comercial. Cfr. LUÍS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, p.408.

³⁵² RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.453.

³⁵³ Não obstante possa existir violação desse vínculo de autoridade, devendo o risco de desobediência correr por conta do *dominus* e não contra os terceiros lesados, sem embargo do direito de regresso que tenha lugar ao nível de relações internas. Assim, *ibidem*, pp.453-454.

³⁵⁴ A doutrina diverge relativamente à interpretação da formulação legal, sendo que autores como RUI MASCARENHAS ATAÍDE e ANTUNES VARELA, pugnam por uma interpretação restritiva exigindo

Importa saber que a ilicitude do facto praticado se pode manifestar quer por violação de direitos de outrem, quer por violação de disposições legais que visam proteger interesses alheios, quer ainda pela verificação de abuso de direito³⁵⁵. Este requisito assenta no facto de uma vez que a imputação ao comitente se justifica por ele ter confiado ao comissário uma função que lhe cabia realizar, “*não deve a sua responsabilidade extravasar a função que foi efetivamente confiada, funcionando esta assim como uma delimitação da zona de riscos a cargo do comitente*”³⁵⁶. A interpretação deste requisito não gera consenso na doutrina. Por um lado, autores como MAFALDA MIRANDA BARBOSA defendem que a expressão “no exercício da função” exclui os danos causados por ocasião da função, embora se incluam os que se ligam àquela por um nexó meramente instrumental³⁵⁷. Não obstante, o nosso entendimento vai no sentido de LUÍS MENEZES LEITÃO, segundo o qual uma interpretação restritiva da referida expressão não só esvaziaria em grande parte o alcance da responsabilidade do comitente como não decorre da lei. Assim, à imagem do autor, defendemos a exigência apenas de um nexó etiológico entre a função e os danos, no sentido de que seja no exercício dessa mesma função que os danos sejam provocados³⁵⁸.

Por fim, o terceiro pressuposto consiste no facto de a obrigação de indemnização recair sobre o comissário (artigo 500.º, n.º1, *in fine*)³⁵⁹⁻³⁶⁰.

que o ato danoso esteja ligado ao exercício de funções por um nexó instrumental com carácter causal, excluindo os danos causados por ocasião da função, com um fim ou interesse que lhe seja estranho, em oposição a autores como ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO e LUÍS MENEZES LEITÃO, que defendem um entendimento mais amplo, abrangendo atos praticados apenas por mera ocasião da comissão, ainda que veiculando interesses que lhe sejam estranhos, pois solução diversa retiraria grande parte do alcance da responsabilidade do comitente e, aliás, não encontra suporte legal. Assim, para estes autores, basta um nexó etiológico entre a função e os danos. Cf. Respetivamente, RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.455; ANTUNES VARELA, *Direito das Obrigações em Geral*, Vol. I, 10ª edição, Coimbra, Almedina, 2006, pp.533 e ss.; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p. 614; LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p.367.

³⁵⁵ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p.928.

³⁵⁶ LUÍS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, p.410.

³⁵⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Estudos a Propósito da Responsabilidade Objetiva.*, p.145.

³⁵⁸ Cfr. LUÍS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, pp.411-412.

³⁵⁹ Para autores como RUI MASCARENHAS e LUÍS MENEZES LEITÃO, o comitente só responde caso o ato praticado pelo comissário implique a responsabilidade deste último a título de culpa, ainda que presumida (artigos 503.º, n.º3, 1ª parte e 506.º, n.º 1 do CC). Cf. RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.456, e LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, pp.367-369. Em sentido contrário, veja-se ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO e MARIA GRAÇA TRIGO que consideram que a proteção do lesado não merece tratamento diferente nos casos de responsabilidade pelo risco ou facto lícito. Vide, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, pp. 613-614 e MARIA GRAÇA TRIGO, *Responsabilidade Civil delitual por Facto de Terceiro*, Coimbra Editora, 2009, pp.305-307.

³⁶⁰ Note-se que a doutrina não é unânime relativamente a saber se para a responsabilidade objetiva do comitente se exige culpa do comissário ou se basta qualquer imputação ao comitente, ainda que a título de responsabilidade pelo risco ou por factos lícitos. Veja-se sobre esta matéria LUÍS MENEZES LEITÃO, “A Responsabilidade do Comitente”, pp.413-414.

Ora, nas situações de consultoria para investimento automatizada, em que são utilizados *robots-advisors*, a aplicação do instituto da responsabilidade previsto no artigo 500.º do CC, parece improceder, pois, não se afigura possível a imputação do evento lesivo ao comportamento do *robot*, falhando a aplicação do segundo pressuposto supramencionado. Como refere NUNO DEVESA NETO, a única forma de responsabilizar o *robot* nestes casos, seria atribuir-lhe personalidade jurídica³⁶¹, contudo, tal não acontece e, portanto, o regime da responsabilidade objetiva do comitente pelos atos do comissário, acaba por não dar resposta às situações em que a atuação do *robot-advisor* causa danos a terceiros e não se identifique a violação de deveres³⁶².

Aliás, será também difícil afirmar que entre a instituição financeira e o *software* se estabelece uma relação de comissão³⁶³, assente na subordinação. Mais uma vez, tal apenas seria possível com a atribuição de personalidade jurídica ao *robot*. Porém, não havendo esfera de imputabilidade de um *robot*, não existirá forma de aplicar diretamente o artigo 500.º do CC³⁶⁴.

8.2. A via da Responsabilidade Subjetiva

No ordenamento jurídico português, a responsabilidade civil dita subjetiva (delitual ou aquiliana), é a regra, estando prevista no artigo 483.º do CC. Esta faz depender a constituição da obrigação de indemnização da existência de uma conduta do agente, que represente a violação de um dever imposto pela ordem jurídica, sendo o agente censurável, e que a referida conduta tenha provocado danos que sejam consequência da mesma³⁶⁵.

Assim, verificamos que a responsabilidade civil subjetiva implica sempre um juízo de culpabilidade, o que poderá levantar problemas na medida em que o *robot-*

³⁶¹ Como refere MAFALDA MIRANDA BARBOSA, faltando a personificação do ente dotado de inteligência artificial, isto é, do *robot-advisor*, não é possível a responsabilização do intermediário financeiro ou do consultor para investimento nos termos do artigo 500.º do CC. Vide, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robots advisors e responsabilidade civil”, p.62.

³⁶² NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 929.

³⁶³ A instituição financeira terá sobre o *software* um direito real, por exemplo, caso o tenha adquirido (direito de propriedade), ou um direito de crédito nos casos em que detenha uma licença de exploração. *Ibidem*, p. 929.

³⁶⁴ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.705.

³⁶⁵ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, p. 281.

advisor, enquanto agente autónomo, não tem uma “vontade própria”, sendo antes um produto da vontade humana, designadamente, através da sua programação algorítmica.

Desta forma, importa neste momento aferirmos sobre a possibilidade de imputação dos danos causados pelo recurso à utilização de *robot-advisors*, no âmbito da consultoria financeira automatizada, no quadro da responsabilidade civil extracontratual.

8.2.1. Enquadramento dos Danos provocados por *Robot-Advisors*

Com o objetivo de facilitar a imputação de danos causados por *robots-advisors*, devemos atender ao artigo 493.º, n.º 1, articulado com o artigo 486.º, ambos do CC.

Ora, encontramos no artigo 493.º, n.º 1 uma presunção de culpa daquele que tiver em seu poder coisa móvel com o dever de a vigiar. Portanto, importa perceber se podemos afirmar existir um dever de vigilância de um *robot*, que caberia ao intermediário financeiro, assim como determinar a sua fonte, extensão e exequibilidade prática³⁶⁶.

Verificamos que a imputação de responsabilidade aos entes dotados de inteligência artificial, como são os *robot-advisors*, é feita, tipicamente, pela não evitação dos eventos danosos e, portanto, a tutela aquiliana implica, nesta sede, a observância de deveres destinados a prevenir determinados perigos³⁶⁷. Portanto, o sujeito que omite a execução desses deveres, responde por facto próprio que se traduz na preterição ilícita do cuidado devido no controlo ou na vigilância, em sentido amplo, da tecnologia³⁶⁸. Esta via é relevante na medida em que possibilita a imputação de danos a um universo de agentes cuja esfera interfere no respetivo funcionamento, mormente, os utilizadores, que não podem responder como produtores e, por isso, cuja responsabilidade objetiva acaba por ser, desde logo, afastada.

As regras do artigo 493.º assentam numa distribuição razoável dos encargos probatórios e permitem resolver a impossibilidade de demonstração dos pressupostos da imputação no setor em que se faz responder pelos danos resultantes da omissão ilícita do cuidado devido em relação a um campo de perigos. Logo, estas regras de imputação

³⁶⁶ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p. 702.

³⁶⁷ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo VIII, p. 571.

³⁶⁸ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, pp. 695-696.

apresentam-se com base em presunções legais, cuja aplicação decorre da inversão do ónus da prova relativamente à verificação dos pressupostos gerais do instituto da responsabilidade civil previstos nos artigos 483.º, n.º 1 e 486.º do CC³⁶⁹. Não obstante, tudo dependerá da concreta configuração da tecnologia em causa.

Em contrapartida, operando a presunção, torna-se difícil fazer prova da causa virtual negativa prevista na parte final do n.º 1³⁷⁰.

Não obstante, assinalamos, ainda, a existência da possibilidade de imputação de danos provocados por *robot-advisors* por via do artigo 493.º, n.º 2 do CC³⁷¹. Diz-nos o preceito que “*Quem causar danos a outrem no exercício de uma atividade, perigosa por sua própria natureza ou pela natureza dos meios utilizados, é obrigado a repará-los, excepto se mostrar que empregou todas as providências exigidas pelas circunstâncias com o fim de os prevenir*”. Assim, a aplicação deste preceito depende da identificação da utilização de sistemas de inteligência artificial ou, até, de atividades envolvidas na conceção, fabrico e disponibilização do algoritmo, como “*atividade(s) especialmente perigosa(s)*”³⁷²⁻³⁷³. Como assinala NUNO SOUSA E SILVA, não parece seguro concluir que a utilização de *robots* será necessariamente uma atividade perigosa, até porque a sua eficiência torna-os, normalmente, menos perigosos que os seres humanos³⁷⁴. Para que consigamos entender este conceito, importa realizarmos um juízo *ex ante* sobre o inerente potencial danoso especialmente agravado, recorrendo a regras da ciência, da técnica e da experiência – específica e comum – atualizadas no caso concreto. Torna-se, deste modo, exigível concluirmos que a atividade em causa, portanto, a atividade da consultoria automatizada (exercida por *robot-advisors*), tem inerente uma potencialidade danosa que

³⁶⁹ *Ibidem*, pp. 697-698.

³⁷⁰ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.702.

³⁷¹ A doutrina reconhece estarmos perante uma norma particularmente flexível e que se aproxima da responsabilidade objetiva. Assim, veja-se NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.701 e NUNO PINTO DE OLIVEIRA, “Responsabilidade Objetiva” in CdP n.º especial 2, 2012, p.121.

³⁷² A este respeito, veja-se, INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, p.699, e RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, Almedina, reimpressão, 2019, pp.273 e ss.

³⁷³ Aliás, os *robot-advisors* que atualmente estão presentes no mercado apresentam diversas diferenças estruturais e operacionais entre si, o que levanta bastantes dificuldades no seu tratamento uniforme. Como assinama FRANCESCO DI COMMO, “(...) *in quanto alcuni software sono effettivamente rivolti ad assistere direttamente il cliente, mentre altri si propongono come ausiliari all’operatività del consulente finanziario, ed altri ancora appaiono come ibridi, e cioè come strumenti disponibili anche all’uso diretto da parte dei clienti ma più propriamente pensati per essere fruiti da un cliente esperto di mercati, e dunque tendenzialmente un professionista del settore*”. Cfr. FRANCESCO DI COMMO, *Smart Contract, Robo Advisor e Mercati Finanziari*, p.34.

³⁷⁴ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p. 702.

extravasa o risco geral da vida bem como o risco tolerado e permitido no tráfego, que se traduz em estarmos perante um risco da atividade superior ao normal e, por isso, perante uma agravada probabilidade de dano³⁷⁵.

O legislador associa à atividade perigosa, enquanto o *quid* de vigilância, um *standard* de dedicação, de comportamento zeloso, superior ao nível de diligência do homem médio. A regra procura encontrar um ponto de equilíbrio entre o risco criado pelo agente e o comportamento que lhe é exigido para evitar os danos que advêm do mesmo. Esse critério afigura-se, a nosso ver, como uma via possível que permite “*conjeturar situações em que se atualiza, no caso concreto, um juízo ex ante de agravada perigosidade: consubstancial tanto à natureza própria da atividade - desde a programação do algoritmo, a montante, à utilização do algoritmo, a jusante (...) como à natureza dos meios nela utilizados – desde o software à combinação entre software e hardware (...).*”³⁷⁶.

Entendemos ser possível afirmar, na esteira de INÊS SÍTIMA e FILIPE ALBUQUERQUE DE MATOS, que as características inerentes aos sistemas de inteligência artificial, isto é, a opacidade e complexidade, tanto objetiva como subjetiva, e o potencial lesivo e danoso imprevisíveis que os caracterizam, permitem qualificar a sua criação e utilização como atividades especialmente perigosas³⁷⁷. São características que podem, nomeadamente, dificultar a obtenção de uma indemnização por danos causados pelos *robots* autónomos pois, poderá ser, até, impossível aceder ao algoritmo e aos dados sem a cooperação da parte potencialmente responsável³⁷⁸.

Não obstante, é importante ressaltar a necessidade de se atender ao caso concreto, isto é, ao tipo especial de *robot* em causa, estando sempre envolvido um juízo abstrato-

³⁷⁵ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, pp.699-700.

³⁷⁶ Vide INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, p.701.

³⁷⁷ A este respeito, *ibidem*, p. 701 e FILIPE ALBUQUERQUE DE MATOS, “Responsabilidade por danos causados a terceiros por robôs”, in *Estudos de Direito do Consumidor*, Número especial: Direito e Robótica, Instituto Jurídico/ Centro de Direito do Consumo, FDUC, 2020, p.198.

³⁷⁸ Relativamente aos algoritmos baseados em aprendizagem automática, podemos falar no designado “efeito de caixa negra”. Cfr Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Comité Económico e Social Europeu, “Relatório sobre as implicações em matéria de segurança e de responsabilidade decorrente da inteligência artificial, da Internet das coisas e da robótica”, Bruxelas, 19 de fevereiro de 2020, pp.18-19.

concreto do grau de risco envolvido pela atividade em análise por comparação às atividades em geral³⁷⁹.

Desta forma, como assinala INÊS SÍTIMA, “(...) *está em causa a locação de um perigo e da responsabilidade do sujeito incumbido de o controlar, no quadro dogmático da responsabilidade pela culpa, acoplado à posição de domínio ou controlo que o sujeito-passivo responsável, exercer sobre a fonte de perigo que se concretizou nos danos de cuja repartição se trata*”³⁸⁰.

Admitindo que os sistemas de inteligência artificial sejam enquadrados como *coisas* para distribuição dos danos, podemos aplicar o artigo 493.º, n.º 1 do CC. No preceito encontramos uma cláusula geral cuja aplicação é subsidiária perante o n.º 2 do mesmo artigo, e suscetível de abarcar as situações em que a conceção, o fabrico, a disponibilização e utilização dos sistemas de inteligência artificial não possam ser qualificados como atividades especialmente perigosas. Assim, o âmbito subjetivo do n.º 1 do artigo 493.º do CC, encontra-se filiado no critério material da responsabilidade por um “*campo*”³⁸¹. Para podemos aplicar o preceito, ter-se-ão de verificar certos requisitos. Vejamos.

Primeiramente, temos de estar perante coisas concebidas com potencial lesivo e sobre as quais é suscetível o exercício de poderes de domínio. RUI MASCARENHAS ATAÍDE acrescenta que a aptidão da coisa para “*para adquirir um dinamismo próprio suscetível de ofender interesses juridicamente tutelados*”³⁸², o que leva a que possamos enquadrar tanto o *software* como o *hardware* no âmbito do n.º 1 do artigo 493.º, bastando somente a perigosidade destes sistemas imanente (e não intrínseca) para poder causar

³⁷⁹ Veja-se RUI MASCARENHAS ATAÍDE quando refere que “A correta determinação de perigosidade considera a fonte de perigo em concreto, numa avaliação objetiva e apriorística que impede das sensibilidades intersubjetivas, e dos resultados verificados, não se podendo escorar na averiguação das conceções éticas efetivamente vigentes que aplainam as dificuldades de que se reveste a concretização de outras noções indeterminadas, exigindo uma indagação de ordem técnico-científica numa área em que são inúmeras as incertezas motivadas pela pluralidade de fatores que são convocados para auxiliar na determinação da perigosidade”. Cfr. RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, p. 495.

³⁸⁰ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, pp.702-703.

³⁸¹ *Ibidem*, p.703 e RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, p.288.

³⁸² RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*, p.361.

danos advenientes da falta de cuidado devido. A imputação tem por referência a omissão de deveres de vigilância, independentemente do inato potencial lesivo da coisa³⁸³.

Ademais, é necessário que os danos sejam causados por facto da coisa, pelo que podem ser abrangidas as hipóteses em que a fonte dos danos consiste na preterição da custódia/vigilância sobre o *robot* que era devida/exigida e que se traduziu numa situação de perigo danosa. Ou seja, o sistema de inteligência artificial que subjaz ao *robot*, representa uma coisa cujo potencial ofensivo e cujo dinamismo intrínseco, envolvendo a sua normal utilização e operacionalização no tráfego riscos específicos cuja vigilância deve ser especialmente assegurada segundo o padrão de diligência média, podem adequadamente ser reconduzidos ao n.º 1 do artigo 493.º do CC. Portanto, à custódia sobre o sistema de inteligência artificial vem associado o dever de remoção e controlo das fontes de perigos e danos que naquele se instalem como efeito do normal funcionamento e uso³⁸⁴.

Chegados a este ponto, importa saber quem é o sujeito-passivo desta responsabilidade. Ora, é sujeito-passivo o “vigilante”, isto é, aquele que detenha o controlo material da coisa e a competência para decidir autonomamente as providências adequadas ao seu controlo, independentemente de o fazer por interposta pessoa³⁸⁵.

Ainda assim, as características de opacidade e complexidade inerentes ao funcionamento destes sistemas, impedem que a recondução da questão da imputação de danos por via do artigo 493.º, n.º 1 ou 2, seja pacífica, nomeadamente, por se levantarem problemas de preenchimento dos pressupostos da responsabilidade civil. A título de exemplo, nas situações em que o poder de facto que possibilita o controlo sobre o *robot* e a competência para o exercer se encontram em esferas jurídicas distintas, ou até em situações nas quais se constate que o dever de vigilância e o dever de exercer o controlo sobre a coisa, se alocam a diferentes esferas jurídicas³⁸⁶ torna inviável a aplicação do artigo 493.º, n.º 1 ou 2 do CC.

³⁸³ INÊS SÍTIMA, “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional”, pp.704-705.

³⁸⁴ *Ibidem*, p. 706.

³⁸⁵ *Ibidem*, p.708.

³⁸⁶ *Ibidem*, p.710.

9. Responsabilidade Civil Robótica

Perante as insuficiências dos regimes de responsabilidade civil atuais, grande parte da doutrina entende que uma das possíveis vias a fim de solucionar este problema, passaria por assumir a responsabilidade dos próprios *robots*³⁸⁷. Desta forma, e atendendo ao facto de o instituto da responsabilidade civil assumir uma função primordialmente ressarcitória³⁸⁸, alguma doutrina entende não haver um obstáculo à criação de uma responsabilidade civil própria dos *robots*, colocando a tónica na avaliação da sua utilidade e conveniência³⁸⁹.

São três as possíveis vias de responsabilização dos *robot-advisors* enquanto entes dotados de inteligência artificial, como distingue MAFALDA MIRANDA BARBOSA. Desde logo, considerar que estes entes são responsáveis por si próprios, poderia levar a que todos os cidadãos se vissem forçados a subsidiar um fundo comum, a partir do qual se compensariam as vítimas sempre que da atuação destes entes emergisse um dano³⁹⁰. Em alternativa, é possível entender esta responsabilidade como uma forma de impor a obrigação de indemnizar os seus utilizadores, isto é, aos intermediários financeiros quando prestam o serviço de consultoria automatizada, ou um grupo de indivíduos que, direta ou indiretamente, de acordo com os critérios estabelecidos, retirem benefícios de tais mecanismos sendo que, em tal hipótese, o fundo comum seria capitalizado com contribuições de apenas alguns cidadãos. Todavia, em ambos os casos, estamos perante casos de responsabilidade objetiva.

No entanto, sempre que o investidor sofra um dano que resulte da conceção ou da programação do *robot-advisor*, ou devido a uma omissão de informação sobre a correta utilização do mesmo, para MAFALDA MIRANDA BARBOSA a responsabilidade deve imponder sobre o produtor, não obstante seja alargada de modo a abranger danos puramente patrimoniais. No fundo, o produtor passa a ser responsável pelo não controlo das atualizações do sistema informático que se revelem necessárias, além do produto que

³⁸⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, pp.125-126.

³⁸⁸ Como refere MARIA DE LURDES PEREIRA, “(...) a responsabilidade civil tem, sobretudo, uma função reparadora/ressarcitória que encontra amparo desde logo na própria estatuição das normas de responsabilidade civil: a obrigação de indemnizar (...)”. Cfr. MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil – A Obrigação de Indemnizar*, p.17.

³⁸⁹ Neste sentido, veja-se NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.706 e HENRIQUE SOUSA ANTUNES, “Inteligência Artificial e Responsabilidade Civil: Enquadramento” in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 1, 2019, pp.150-153.

³⁹⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p.126.

coloca em circulação³⁹¹. Como tivemos oportunidade de referir, com estas alterações, a responsabilidade do produtor poderia ser uma via possível de responsabilização do *robot-advisor*.

Por fim, uma terceira via de responsabilização destes *robots* dotados de inteligência artificial, implica que fossem tratados como agentes morais dotados de personalidade jurídica³⁹².

Além disso, aquele que retira benefícios do *robot-advisors* deve ser responsável pelos danos que resultem do específico e especial dano que o ente dotado de inteligência artificial envolve. Contudo, neste caso, a responsabilidade fica limitada pela materialização do risco, o que implica que não envolvam um especial perigo³⁹³.

Para MAFALDA MIRANDA BARBOSA, a responsabilidade contratual pode também ser adequada para fazer face a estes problemas, na medida em que se considere que o devedor deve ser responsável pelos danos causados pelos entes dotados de inteligência artificial que use no cumprimento dos seus deveres. No entanto, dado que não é reconhecido ao *robot* um estatuto pessoal, este deve ser compreendido como um instrumento, sendo esta uma responsabilidade por facto próprio. Havendo a possibilidade de o devedor afastar a presunção de culpa, é importante a previsão, a este nível, de uma hipótese de responsabilidade sem culpa³⁹⁴.

Diferentemente, NUNO SOUSA E SILVA, ao nível da responsabilidade civil, considera haver equivalência funcional entre a responsabilidade objetiva e as propostas mais arrojadas relativas à responsabilidade de robots, sendo esta segunda desnecessária. Assim, o autor defende que a principal preocupação será garantir que haja uma forma de imputação apta a reparar danos sofridos em consequência da atuação de agentes de inteligência artificial³⁹⁵, dispensando a personificação jurídica dos *robots*.

³⁹¹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robot advisors e responsabilidade civil”, pp. 65-66.

³⁹² *Ibidem*, p.126.

³⁹³ *Ibidem*, p.66.

³⁹⁴ *Ibidem*, p.68.

³⁹⁵ “*Está em causa tanto o ressarcimento da totalidade dos danos como oneração com o risco àquele que a cria, controla e/ou dele retira benefícios. Contudo, existindo responsabilidade objetiva, torna-se muito difícil determinar a extensão do risco abrangido*” Cfr. NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.710.

10. Fundos de Compensação

Perante as dificuldades que se levantam nesta matéria, as instâncias europeias sugerem a criação de um esquema de responsabilidade objetiva³⁹⁶, associado à contratação de seguros obrigatórios nos casos de danos causados pela atuação de *robots*³⁹⁷⁻³⁹⁸⁻³⁹⁹, avançando com a hipótese de criação de um fundo de garantia que vise compensar os danos que não se encontrem cobertos pelo seguro⁴⁰⁰ ou em relação aos quais não seja possível identificar um responsável⁴⁰¹⁻⁴⁰².

Esta hipótese tem por base a ideia de a responsabilidade surgir por força da concretização de um risco previamente assumido pelo agente relativamente a uma atividade perigosa, podendo a indemnização ser coberta por um seguro, normalmente obrigatório, para o qual contribuiu um maior ou menor grupo de pessoas⁴⁰³.

Tais fundos podem provir, direta ou indiretamente, isto é, por via de impostos ou seguros, dos produtores, utilizadores e/ou beneficiários⁴⁰⁴ dos *robot-advisors*. Todavia, não é claro que possamos qualificar um *robot-advisor*, mormente, a atividade de consultoria financeira automatizada, como uma atividade perigosa como tivemos oportunidade de explorar *supra*. Não obstante, o especial perigo de uma atividade apenas desencadeia uma presunção de culpa, nos termos do artigo 493.º, n.º 2 do CC, ilidível

³⁹⁶ A existência de fundos de compensação está intrinsecamente ligada à responsabilidade objetiva, não obstante, não seja possível apresentar uma visão uniforme daqueles na medida em que existem vários esquemas de responsabilidade objetiva. *Vide* MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p. 126.

³⁹⁷ Expert Group on Liability and New Technologies, Liability for Artificial Intelligence and other emerging digital technologies, European Union, 2019, pp.30-31.

³⁹⁸ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.511.

³⁹⁹ Atente-se ao facto de “(...) *um regime de seguros para a robótica deveria ter em conta todos os elementos potenciais da cadeia de responsabilidade (...) esse regime de seguros poderia ser complementado pro um fundo de garantia da reparação de danos nos casos não abrangidos por qualquer seguro.*” Cfr. Resolução do Parlamento Europeu de 16 de fevereiro de 2017 com recomendações à Comissão Europeia sobre regras de Direito Civil sobre robótica (2015/2103(INL) §57-78.

⁴⁰⁰ Como assinala RUI MASCARENHAS ATAÍDE, à semelhança do que atualmente sucede com o Fundo de Garantia Automóvel, *vide* *Direito da Responsabilidade Civil*, p.511.

⁴⁰¹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robot advisors e responsabilidade civil”, pp.51-52.

⁴⁰² “*As hacking is a serious threat to users of software-based technologies and traditional tort law rules may often prove insufficient because of the victim’s inability to identify the tortfeasor, it may be advisable to introduce a non-fault compensation scheme equivalent to that applicable to victims of violent crimes, if and to the extent that a cybercrime constitutes an offence equivalent to the latter*”, assim, Expert Group on Liability and New Technologies, Liability for Artificial Intelligence and other emerging digital technologies, European Union, 2019, pp.62-63.

⁴⁰³ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p. 126.

⁴⁰⁴ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.708.

mediante demonstração de que foram levadas a cabo todas as providências exigidas pelas circunstâncias⁴⁰⁵.

Ora, no entendimento de MAFALDA MIRANDA BARBOSA, a criação destes fundos de compensação não figura uma solução, desde logo, porque um fundo que não atue subsidiariamente terá sempre como consequência a diluição da responsabilidade pois será atribuída uma compensação ao lesado sem necessidade de se apurar o responsável pelo dano⁴⁰⁶, assistindo-se a uma solução de segurança social, com um impacto financeiro negativo⁴⁰⁷.

No limite, ao considerarmos a criação de fundos de compensação como alternativa viável, estamos a admitir que a responsabilidade não pode ser imputada ao *robot*, pois importa ter em consideração o facto de este não possuir património, isto é, acaba por não ser possível efetivar a responsabilidade⁴⁰⁸. Contudo, ressalve-se que existem autores que consideram que o investidor lesado poderá, no limite, executar o próprio *robot* e fazê-lo seu, isto é, fazer do algoritmo sua propriedade. Todavia, tal solução não vingará nos casos em que o *robot* não tenha valor de troca e/ou não haja interesse na sua aquisição por parte do lesado⁴⁰⁹.

11. *Robot-Advisors* e Personalidade Jurídica

Chegados aqui, caso se defenda que devido às características dos *robot-advisors*, isto é, à sua autonomia, opacidade, capacidade de aprendizagem, capacidade de decisão e dependência de dados⁴¹⁰ é possível sustentar que sejam estes entes os autores dos danos provocados ao investidor lesado, então devem ser eles a responder pelos prejuízos que gerem. Neste domínio, importa questionarmo-nos sobre a possibilidade de atribuição de

⁴⁰⁵ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 930.

⁴⁰⁶ No mesmo sentido de MAFALDA MIRANDA BARBOSA, veja-se NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 931.

⁴⁰⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, pp.126-127.

⁴⁰⁸ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p. 127.

⁴⁰⁹ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.708.

⁴¹⁰ O volume elevado de dados envolvidos, bem como a opacidade dos sistemas de inteligência artificial e ainda a dependência do algoritmo dos mesmos, dificultam a previsão do comportamento de produtos dotados de inteligência artificial e a compreensão das possíveis causas de danos causados pela sua utilização. Cfr. Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Comité Económico e Social Europeu, “Relatório sobre as implicações em matéria de segurança e de responsabilidade decorrente da inteligência artificial, da Internet das coisas e da robótica”, Bruxelas, 19 de fevereiro de 2020, p. 2.

personalidade jurídica/robótica a estes sistemas de inteligência artificial, *maxime*, aos *robot-advisors*⁴¹¹.

A doutrina avança com três modelos possíveis: (i) a atribuição de personalidade jurídica plena ao *robot*, à imagem do que ocorre com as pessoas coletivas⁴¹²; (ii) o reconhecimento de personalidade rudimentar, através da atribuição de uma mera capacidade de gozo parcial para que o *robot* pudesse responder civilmente, participar em juízo e até celebrar negócios jurídicos; (iii) a concessão de subjetividade jurídica, aceitando que um sistema de inteligência artificial possa ser sujeito de situações jurídicas, sem que tal implique a atribuição do estatuto de pessoa ou; por fim, (iv) a criação de um novo tipo de sujeito, com características idênticas à do escravo romano, isto é, com liberdade de atuação, pese embora tivesse de agir sempre no interesse de outrem, o designado “escravo digital”⁴¹³.

Ora, por um lado, bem se entende que a atribuição de personalidade ao *robot-advisor*, facilitaria bastante o papel do lesado, uma vez que sendo o *robot* dotado personalidade jurídica, poderia agir diretamente contra o mesmo, exigindo-lhe a reparação do prejuízo sofrido, ao invés de procurar um hipotético sujeito que tenha participado no desenvolvimento ou utilização do sistema de inteligência artificial. Note-se, ainda, que na maioria dos casos, participam na criação e utilização destes sistemas, uma pluralidade de sujeitos, nem sempre individualizáveis ou acessíveis, e muitas vezes dispersos especialmente⁴¹⁴.

⁴¹¹ Em 2017, o Parlamento Europeu veio a propor a atribuição de personalidade, designada, eletrónica, aos sistemas de inteligência artificial, como se pode ler no Relatório A8-0005/2017, considerando 59, alínea f), “*Insta a Comissão (...) um estatuto jurídico específico para robôs a longo prazo, de modo a, pelo menos, os robôs autónomos mais sofisticados possam ser determinados como detentores do estatuto de pessoas eletrónicas responsáveis por sanar quaisquer danos que possam causar e, eventualmente, aplicar a personalidade eletrónica a casos em que os robôs tomam decisões autónomas ou em que interagem por qualquer outro modo com terceiros de forma independente*”. Sublinhado nosso.

⁴¹² Sobre os problemas relativos à atribuição de personalidade jurídica das pessoas coletivas, leia-se DIOGO COSTA GONÇALVES, “Personalidade vs Capacidade Jurídica -Um Regresso ao *Monismo Conceptual?*” in *Revista da Ordem dos Advogados*, Vol. 75, Nº. 1, 2015, pp. 121-150. Veja-se, a este respeito, MENEZES CORDEIRO que defende que será caso a caso que se poderá discutir a aplicabilidade ou não, de direitos de personalidade às pessoas coletivas, com adaptações e limites, e, portanto, sustenta que “qualquer tutela da personalidade para as pessoas coletivas deve sempre ser feita tendo em conta os fins a que elas se destinam e a natureza da situação envolvida.”. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Tomo III, pp.105-106.

⁴¹³ ELSA VAZ DE SEQUEIRA, *Estudos sobre Responsabilidade Civil*, p.126.

⁴¹⁴ *Ibidem*, pp.127-130.

Na pureza dos conceitos, a personalidade jurídica consiste na *suscetibilidade de uma pessoa, individual ou coletiva, ser sujeito de direitos ou obrigações jurídicas*. Atente-se ao facto de não pressupor capacidade delitual ou de exercício de direitos. Por isso, a uma personalidade corresponde sempre a um património⁴¹⁵.

A atribuição de personalidade jurídica a sistemas de inteligência artificial implica que consigamos estabelecer uma analogia bastante com as pessoas singulares ou que se encontre um fundamento para tal, como acontece nas pessoas coletivas⁴¹⁶, pois não existindo património (relevante), a personalidade de *robots* dificilmente servirá os interesses do investidor lesado, isto é, satisfazer eventuais obrigações indemnizatórias⁴¹⁷.

Ademais, todo o ser humano singular, por força do princípio da dignidade da pessoa humana (artigo 1.º da Constituição da República Portuguesa), goza de personalidade jurídica. Portanto, podemos concluir, na esteira de MAFALDA MIRANDA BARBOSA, que a personalidade jurídica apenas pode ser reconhecida a quem seja portador da ineliminável dignidade, porém, a mesma não se esgota na personalidade humana e exemplo disso é a atribuição da mesma às pessoas coletivas⁴¹⁸.

Para a autora, não é possível estabelecer qualquer analogia entre seres humanos e os entes dotados de inteligência artificial, na medida em que tal colocaria em causa o princípio da dignidade da pessoa humana (artigo 1.º da CRP). A título de exemplo, nunca poderá ser negado o estatuto de pessoa a um ser humano que se veja privado da capacidade de agir, ora, o mesmo não se verifica relativamente ao *robot*⁴¹⁹.

Se a característica que individualiza os seres humanos⁴²⁰ é a razão, os entes dotados de inteligência artificial não a têm. Aliás, os *robot-advisors* não gozam da capacidade de agir eticamente – na medida em que o algoritmo é eticamente neutro –, ou seja, não gozam da dimensão espiritual que os humanos têm, pois, a sua autonomia é

⁴¹⁵ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.708.

⁴¹⁶ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, in *Católica Talks - Direito e Personalidade*, Universidade Católica Editora, 2023, p. 165.

⁴¹⁷ NUNO SOUSA E SILVA, “Inteligência artificial, robots e responsabilidade civil:”, p.708.

⁴¹⁸ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, 164-165.

⁴¹⁹ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robot advisors e responsabilidade civil”, p.54.

⁴²⁰ Atente-se ao facto de parte da doutrina alertar para a crescente tentativa de criação de entes dotados de inteligência artificial mais completos que os próprios seres humanos, por exemplo, através da introdução de dados neurais humanos no próprio computador, leva inevitavelmente à crescente degradação do ser humano, coloca em causa a dignidade da pessoa humana pois implica uma coisificação da pessoa, conduzindo a uma completa desumanização. Vide MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, p.170.

somente tecnológica, isto é, funda-se nas potencialidades da combinação algorítmica que é fornecida ao *software*⁴²¹ e na acumulação de conhecimento, sendo incapaz de interpretações criativas. No fundo, trata-se de uma autonomia que se traduz na possibilidade de o algoritmo realizar operações altamente complexas, num ambiente imprevisível, de forma completamente independente⁴²². Todavia, as suas atuações não correspondem a um agir ético que possa ser valorado à luz da intencionalidade jurídica⁴²³.

Pese embora o supracitado, os avanços científicos demonstram a possibilidade de um algoritmo conseguir refletir sobre o significado ético e social da sua atuação, sendo alguns já programados para conseguirem tomar decisões éticas. Mas será que podem ser responsabilizados pelos seus comportamentos e decisões? Ora, parte da doutrina defende que sim, na medida em que poderíamos entender os *robots* como *autonomous moral agents* por possuírem um grau de autonomia tal que lhes permitiria adotar comportamentos intencionais⁴²⁴. Já outra parte da doutrina entende que não é de todo possível atribuir responsabilidade moral a estes entes, pois não nos podemos olvidar de que estão sempre em causa produtos de um comportamento humano, ainda de indiretamente⁴²⁵. Na doutrina, é possível destacar, ainda, autores que sugerem a qualificação dos algoritmos como *moral agents* caso estejamos perante sistemas de inteligência artificial caracterizados pela atribuição de crenças, desejos e uma certa racionalidade⁴²⁶.

No que toca à possibilidade de estabelecer uma analogia entre a atribuição de personalidade jurídica aos *robot-advisors*, à imagem da personalidade jurídica reconhecida às pessoas coletivas, esta revela-se também, em nosso entender, inaceitável. No caso da personalidade jurídica das pessoas coletivas, falamos numa *fictio iuris*, isto é, de uma ficção legal. Tratamos nestes casos de uma “(...) *personalidade funcionalizada à prossecução de certos interesses humanos coletivos ou comuns ou, (...) de um expediente técnico que permite que os sujeitos (pessoas físicas) prossigam determinados interesses*

⁴²¹ A autora refere, aliás, que a pressuposição ética inerente em cada tomada de decisão por um humano, acaba por ser incompatível com a eficiência que caracteriza a programação computacional. Cfr. MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Robot advisors e responsabilidade civil”, pp.53-54.

⁴²² MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, p.174.

⁴²³ *Ibidem*, p.171.

⁴²⁴ MEREL NOORMAN, “Computing and moral responsibility”, in *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, July 18, 2012 (reviewed in 2018), p. 46.

⁴²⁵ DEBORAH G. JOHNSON, “Computer systems: moral entities but not moral agents”, p.203.

⁴²⁶ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, pp.174-175.

de modo diverso e mais consentâneo com a sua natureza.”⁴²⁷, ou seja, as pessoas coletivas necessitam do ser humano para agir, são constituídas por órgãos possuindo, assim, um rosto humano em última análise⁴²⁸. Por oposição ao que verificamos no tocante às pessoas singulares, o reconhecimento de personalidade jurídica às pessoas coletivas, não resulta da necessidade axiológica da sua atribuição, mas antes da existência de um substrato intencional. Aliás, nesta temática, torna-se necessário considerar o fim em torno do qual a pessoa coletiva se organiza, pois, será esse fim que justificará a atribuição de personalidade à mesma⁴²⁹.

Ora, tal não se verifica nos algoritmos. Não é possível identificar um interesse humano que possa ser prosseguido de um modo mais eficiente e benéfico com a atribuição de personalidade aos entes dotados de inteligência artificial⁴³⁰. Desde logo, o *robot* não pode surgir como garante de uma obrigação de indemnizar um humano que atua no seu seio na medida em que, por um lado, não detém substrato patrimonial e, por outro, não é o *robot* que figura como responsável pela pessoa, mas antes é esta que assume a responsabilidade do utilizador. Adicionalmente, nem sequer podemos conceber o *robot* como sujeito numa relação jurídica, dada a circunstância de este não apresentar capacidade de discernimento suficiente para exprimir uma vontade, uma intenção ou necessidade⁴³¹.

Assim, podemos concluir que, pese embora, o Direito vigente não inviabilize a atribuição de personalidade aos *robot-advisors* pela via da atribuição da mesma às pessoas coletivas⁴³², na medida em que o próprio conceito de personalidade jurídica é puramente técnico, fruto de uma criação jurídica, não podemos admitir tal possibilidade atendendo ao facto de o direito implicar um fundamento ético-axiológico e, portanto,

⁴²⁷ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil,” p.314.

⁴²⁸ ELSA VAZ DE SEQUEIRA, *Estudos sobre Responsabilidade Civil*, p.128.

⁴²⁹ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 936.

⁴³⁰ MAFALDA MIRANDA BARBOSA alerta para o facto de as questões relativas que se levantem no que toca à (...) *titularidade da propriedade intelectual dos dados gerados pelos algoritmos, não podem ser entendidos como uma projeção do sistema, mas antes como uma consequência da criação humana de um sistema dotado das potencialidades de combinação estatística.*” Vide MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, p.181.

⁴³¹ Cfr. NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p.937, e MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, pp.314-315.

⁴³² Pensemos no caso das fundações, enquanto patrimónios dotados – através de reconhecimento – de personalidade jurídica (artigos 158.º e 185.º e seguintes do CC). Cfr. ELSA VAZ DE SEQUEIRA, *Estudos sobre Responsabilidade Civil*, p.128.

tratar estes entes como sujeitos e impor-lhes normas gerais e abstratas, no que não se afigura viável.

Deste modo, atendendo ao facto de a responsabilização, tradicionalmente, surgir associada à liberdade de atuação do sujeito, na esteira de MAFALDA MIRANDA BARBOSA, entendemos que em última análise, a *autonomia tecnológica* que identificamos na atuação dos algoritmos não permite atribuir-lhes personalidade jurídica e, por isso, não se revela uma via para que possamos fazer aplicar a estes de certamente o instituto da responsabilidade civil, pois os seus comportamentos são sempre pré-determinados e estarão sempre condicionados pelos *inputs* do programador. Os *robot-advisors* são inevitavelmente um produto da ação humana, faltando-lhes a dimensão ética⁴³³ e a relação de cuidado com o outro, bem como a previsão das consequências que poderão resultar da sua atuação e, portanto, tais características podem, no limite, colocar em causa a eficiência que subjaz à programação computacional e que motiva o recurso à mesma⁴³⁴. Com efeito, e de acordo com ADELAIDE MENEZES LEITÃO, atualmente não faz sentido considerar a personificação da inteligência artificial, devemos antes compreendê-la como um *software* ou um produto mais complexo e com uma utilização bastante dispersa. Aliás, a autora sublinha ser essa perspetiva da nova proposta de Diretiva sobre a Responsabilidade do Produtor, que trata o software e os sistemas de inteligência artificial como produtos para efeitos dessa responsabilidade⁴³⁵.

Adicionalmente, outros problemas poder-se-iam colocar, nomeadamente, saber qual seria a consequência de um sistema de inteligência artificial ser declarado insolvente, ou se os rendimentos por si gerados seriam sujeitos ao pagamento de impostos, que seriam de difícil resolução⁴³⁶.

⁴³³ Sublinhe-se que a ciência computacional tem vindo a desenvolver esforços no sentido de os robots dotados de inteligência artificial, tenham a possibilidade de tomarem decisões considerando valores ético-morais e sociais, ainda que a atuação destes seja sempre pré-determinada pelo programador. Veja-se, a este respeito, JOHN P. SULLINS, “When is a robot a moral agente?”, in *International Review of Information Ethics*, 6, n.º 12, 2006, pp.22-29.

⁴³⁴ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”, pp.178-179.

⁴³⁵ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial: Dissenso e Consenso”, p.426.

⁴³⁶ Para maior aprofundamento desta matéria, veja-se SIMON CHESTERMAN, “Artificial Intelligence and the Limits of Legal Personality”, in *International & Comparative Law Quarterly*, volume 69, n.º 4, 2020.

12. *Artificial Intelligence Act*

O veloz e complexo desenvolvimento dos sistemas de inteligência artificial faz com os mesmos estejam atualmente, sob a regulação da União Europeia.

Numa fase inicial, no início do ano de 2020, a União Europeia revelou preocupação com o tema, tendo avançado com o Livro Branco sobre Inteligência Artificial⁴³⁷. Ao nível da *soft law*, visou-se fomentar uma abordagem europeia sólida da inteligência artificial, facilitando progressos científicos e assegurando que estes sistemas estariam ao serviço de todos os cidadãos, respeitando os seus direitos.

No dia 20 de outubro de 2020 foi aprovada a Resolução do Parlamento Europeu (Resolução 2020/2014)⁴³⁸, da qual constavam recomendações à Comissão Europeia, para que esta estabelecesse um enquadramento jurídico relativamente ao regime da responsabilidade civil aplicável a sistemas de inteligência artificial, atendendo a fatores como a gama diversificada de riscos que a tecnologia faz nascer, à possibilidade de aprendizagem automática e profunda destes sistemas e, ainda, à necessidade de assegurar a segurança jurídica perante a inovação e desenvolvimento dinâmicos das tecnologias baseadas em inteligência artificial, *maxime*, os *robot-advisors*⁴³⁹. Assim, a Resolução 2020/2014 veio assinalar a necessidade da criação de um regime indemnizatório claro e harmonizado nos Estados-membros, para o desenvolvimento de tecnologias de inteligência artificial e dos produtos que dela beneficiem⁴⁴⁰.

Em 21 de abril de 2021, a Comissão Europeia avança com um pacote completo de medidas destinadas a aumentar a confiança na inteligência artificial. Ora, o mesmo continha uma comunicação, uma atualização do Plano Coordenado sobre Inteligência Artificial e uma Proposta de Regulamento sobre Inteligência Artificial (*Artificial Intelligence Act* – doravante “*AI Act*”)⁴⁴¹.

⁴³⁷ Comissão Europeia, “Livro Branco sobre inteligência artificial – Uma abordagem europeia virada para a excelência e confiança”, Bruxelas, 19-02-2020, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0065>.

⁴³⁸ Parlamento Europeu, “Regime de responsabilidade civil aplicável à inteligência artificial”, 2020/2014(INL), 20-10-2020, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex:52020IP0276>.

⁴³⁹ Considerandos F, H, J, K e L da Resolução 2020/2014.

⁴⁴⁰ Sobre esta matéria, veja-se HENRIQUE SOUSA ANTUNES, “A Responsabilidade Civil Aplicável à Inteligência Artificial: Primeiras Notas Críticas Sobre a Resolução do Parlamento Europeu de 2020”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 3, 2021.

⁴⁴¹ PAULO SOUSA MENDES, “Uma nota sobre Inteligência Artificial aplicada ao Direito e sua regulação”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Ano LXIII, 2022, n.º 1 e 2, pp.793-794.

No dia 13 de março de 2024, que o Regulamento designado *AI Act*⁴⁴² foi aprovado pelo Parlamento Europeu em março de 2024, constituindo o primeiro regime jurídico aprovado mundialmente que incide especificamente sobre a regulação da inteligência artificial, que visa potenciar o desenvolvimento e inovação da tecnologia, portanto, a transição tecnológica, assegurando que a segurança jurídica e os direitos fundamentais dos cidadãos não são violados ou fragilizados – incluindo a democracia e o Estado de Direito.

Desta forma, podemos referir que o *AI Act* tem por objetivo, além de eliminar a existência de diferentes regras e restrições ao nível nacional, melhorar o funcionamento do mercado interno, através da implementação de um quadro jurídico uniforme aplicável aos sistemas de inteligência artificial; promover a inovação e desenvolvimento da tecnologia subjacente a estes sistemas; e promover a segurança jurídica, através do fomento da confiança do ser humano na utilização destes sistemas, assegurando ainda um elevado nível de proteção da saúde e dos direitos fundamentais e, por fim, promover a sustentabilidade ambiental da utilização de sistemas de inteligência artificial, sobretudo, de alto risco.

O regulamento trata os sistemas de inteligência artificial categorizando-os com base em patamares de risco, são eles: riscos inaceitáveis (*unacceptable risk*); risco elevado (*high risk*); risco limitado (*limited risk*) e; risco mínimo (*minimal risk*)⁴⁴³. Com efeito, o quadro jurídico das obrigações será mais elevado consoante a gravidade do risco⁴⁴⁴. Ora, os sistemas de inteligência artificial identificados como sendo de alto risco, onde se incluem infraestruturas consideradas críticas que podem pôr em risco a vida e saúde dos cidadãos (por exemplo, cirurgias médicas assistida por robots, ou os serviços privados e públicos essenciais, como sistemas de pontuação de crédito que podem negar aos indivíduos o acesso a empréstimos) estão sujeitos a obrigações rigorosas antes de poderem ser integrados no mercado. Já no que toca a sistemas que se enquadrem na categoria de risco limitado, o *AI Act* implica obrigações específicas de transparência na

⁴⁴² O “*AI Act*” foi aprovado em 13-03-2024, pelo Parlamento Europeu, tendo aplicação obrigatória e direta em todos os Estados-membros, 20 dias após a sua publicação. Não obstante, os fornecedores e utilizadores de sistemas de inteligência artificial, terão entre seis e trinta e seis meses, consoante o caso, para assegurar a sua atuação em conformidade com a nova legislação. Saliente-se, todavia, o facto de caber aos Estados-membros criar ou designar uma autoridade notificadora e uma autoridade de fiscalização do mercado.

⁴⁴³ Cfr. <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/regulatory-framework-ai> .

⁴⁴⁴ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial”, p.427.

sua utilização, de modo a garantir que o beneficiário – ser humano – saiba que está a interagir com um *robot* e que este assegure que o sujeito seja corretamente informado (estão em causa os designados *chatbots*). Por fim, nos sistemas que comportam um risco mínimo ou nulo, estão em causa aplicações de videojogos baseados em inteligência artificial ou de filtros de spam, portanto o *AI Act* permite a sua livre utilização.

Assim, a classificação de risco elevado depende da função do sistema de inteligência artificial, da finalidade específica e modalidades para as quais aquele sistema é utilizado⁴⁴⁵.

Um sistema de inteligência artificial pode ser qualificado como de risco elevado mediante o preenchimento cumulativo das seguintes condições: (i) o sistema de inteligência artificial é tido como uma componente de segurança de um produto, ou consiste ele mesmo num produto, que se enquadra na legislação da União Europeia elencada no Anexo II do *AI Act* e; (ii) o produto para o qual o sistema de inteligência artificial é tido como componente de segurança, ou o sistema de inteligência artificial como produto, encontra-se sujeito a uma avaliação de conformidade realizada por terceiros para colocação no mercado ou prestação de serviço (artigo 6.º *AI Act*).

Em termos de supervisão, o *AI Act* prevê que as autoridades nacionais de fiscalização dos mercados, supervisionem a aplicação das novas regras, enquanto a criação de um Conselho Europeu da Inteligência Artificial (“*European AI Office*”⁴⁴⁶) assumirá a missão de facilitar a implementação e o aperfeiçoamento das normas relativas à inteligência artificial. Destacamos, ainda, o dever de adoção pela indústria de códigos de conduta voluntários relativos a sistemas de inteligência artificial que se enquadrem na categoria de baixo risco, e o desenvolvimento de ambientes informáticos controlados para fins regulatórios, visando promover-se a inovação consciente e responsável⁴⁴⁷.

Por fim, em traços gerais, o *AI Act*, vem regular ou proibir, em determinados casos, certos sistemas de inteligência artificial (artigo 5.º *AI Act*), como por exemplo, os que estejam ligados à avaliação e classificação social, o uso de técnicas manipuladoras ou enganosas, o reconhecimento de emoções ou, até, a categorização biométrica,

⁴⁴⁵ *Ibidem*, p.430.

⁴⁴⁶ Cfr. The AI Office: What is it, and how does it work? | EU Artificial Intelligence Act .

⁴⁴⁷ PAULO SOUSA MENDES, “Uma nota sobre Inteligência Artificial”, p.794.

considerados sistemas de alto risco e sujeitos a requisitos rigorosos. Todavia, ressalve-se o facto de existirem exceções a estas proibições.

12.1. Os *Robot-Advisors* à luz do *AI Act*

Para conseguirmos aferir se os *robot-advisors* cabem no âmbito de aplicação e, em caso afirmativo, em que categoria se enquadram no *AI Act*, importa perceber quem são os sujeitos-passivos deste Regulamento.

O ponto de partida deverá ser a definição de sistema de inteligência artificial avançado pelo regulamento. Ora, da leitura do artigo 3.º do diploma resulta que os sistemas de inteligência artificial consistem num “*sistema baseado em máquinas criado para operar com variáveis níveis de autonomia e que pode apresentar adaptabilidade após a implementação e que, para objetivos explícitos ou implícitos, infere, a partir dos dados que recebe, como gerar resultados, tais como previsões, conteúdos, recomendações ou decisões que podem influenciar ambientes físicos ou virtuais*”⁴⁴⁸. Como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, atendendo ao Considerando 6 do Regulamento em análise, a definição destes sistemas visa ser “*simultaneamente inequívoca, a fim de assegurar a segurança jurídica, o mais tecnologicamente neutra possível e estar apta a responder ao futuro tendo em conta a rápida evolução tecnológica e do mercado*”⁴⁴⁹.

Ora, entendemos que estamos perante uma definição extremamente ampla na qual caberão, em princípio, os *robot-advisors*, na medida em que estão em causa sistemas que operam autonomamente – ainda que com diferentes níveis, consoante o sistema em concreto utilizado – e que a partir de dados inseridos pelo intermediário financeiro ou mesmo pelo potencial investidor, gera decisões que podem levar à realização de um investimento por parte do cliente. Ademais, após confronto com a letra da lei,

⁴⁴⁸ Artigo 3.º, n.º1, “(1) ‘AI system’ means a machine-based system designed to operate with varying levels of autonomy, that may exhibit adaptiveness after deployment and that, for explicit or implicit objectives, infers, from the input it receives, how to generate outputs such as predictions, content, recommendations, or decisions that can influence physical or virtual environments.” do *AI Act*. Disponível em Texts adopted - Artificial Intelligence Act - Wednesday, 13 March 2024 (europa.eu) .

⁴⁴⁹ ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial”, p.428.

nomeadamente, com o artigo 6.º do *AI Act*, parece-nos ser defensável enquadrar os *robot-advisors* como sistemas de inteligência artificial de risco elevado.

Ademais, o regulamento aplica-se a (i) fornecedores de sistemas de inteligência artificial independentemente de estarem localizados na UE ou num país terceiro; (ii) a utilizadores localizados na UE; (iii) a fornecedores e utilizadores localizados fora da UE, nas situações em que o resultado do seu sistemas seja utilizado na UE; (iv) a importadores e distribuidores; (v) a fabricantes de produtos; a representantes autorizados de fornecedores fora da UE; e (vi) a pessoas afetadas localizadas na UE⁴⁵⁰⁻⁴⁵¹.

Importa-nos atender à definição apresentada de fornecedor e de utilizador. Com efeito, será fornecedor a pessoa singular ou coletiva, autoridade pública, agência ou outro organismo que desenvolva um sistema de inteligência artificial ou que tenha um sistema de inteligência artificial desenvolvido para o colocar no mercado ou o colocar em serviço sob o seu próprio nome ou marca, a título oneroso ou gratuito. O utilizador, por seu turno, é a pessoa singular ou coletiva, autoridade pública, agência ou outro organismo que utilize, sob a sua autoridade, um sistema de inteligência artificial, salvo se esse sistema for utilizado no âmbito de uma atividade pessoal de carácter não profissional. Note-se, porém, que o utilizador poderá, como verificámos *supra*, converter-se num fornecedor sujeito às respetivas regras de responsabilidade⁴⁵².

Desta forma, consideramos que os intermediários financeiros, na prestação do serviço de consultoria financeira automatizada, assumem o papel de utilizadores na medida em que controlam a utilização de um sistema de inteligência artificial, isto é, os *robot-advisors*. Por isso, quando tratamos da sua responsabilização nos casos em que o investidor vem a sofrer danos decorrentes do recurso a estes *robots*, importa considerarmos os artigos 28.º e 29.º do *AI Act* que versão sobre a responsabilidade do utilizador de sistemas de inteligência artificial.

⁴⁵⁰ Artigo 2.º, n.º 1, alíneas a) a g) do *AI Act*.

⁴⁵¹ O regulamento, no seu artigo 3.º, avança com a definição de **fornecedor** – enquanto sujeito que desenvolve um sistema de inteligência artificial e o coloca no mercado ou em serviço -, de **utilizador** – aquele que utiliza o sistema de inteligência artificial – de **importador** – quem coloca no mercado interno um sistema de inteligência artificial desenvolvido por alguém fora da UE – e, ainda, **distribuidor** – sujeito que disponibiliza um sistema de inteligência artificial na união europeia e não é um fornecedor ou importador.

⁴⁵² ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial”, pp.428-429.

Nos termos do artigo 28.º, qualquer distribuidor, importador, utilizador ou outro terceiro será considerado um fornecedor e ficará sujeito às obrigações do fornecedor estabelecidas no artigo 16.º, a) se coloca no mercado ou colocar em serviço um sistema de inteligência artificial de risco elevado sob o seu nome ou marca; b) se modificar a finalidade prevista de um sistema de inteligência artificial de risco elevado já colocado no mercado ou colocado em serviço; c) se introduzir uma modificação substancial no sistema de inteligência artificial de risco elevado. Sempre que se verificarem as circunstâncias a que se refere o n.º 1, alíneas b) ou c) do artigo 16.º, o fornecedor que inicialmente colocou no mercado ou colocou em serviço o sistema de inteligência artificial de risco elevado deixará de ser considerado um fornecedor, passando a responsabilidade do utilizador a cobrir a responsabilidade do fornecedor. Como refere ADELAIDE MENEZES LEITÃO, estamos perante uma responsabilidade objetiva do fornecedor/produtor por parte do utilizador.

Já no artigo 29.º, encontramos uma responsabilidade própria do utilizador. Nos termos da norma, sempre que o utilizador exerça controlo sobre os dados de entrada, deve assegurar que os mesmos sejam adequados à finalidade prevista do sistema de inteligência artificial de risco elevado. Os utilizadores devem, ainda, controlar o funcionamento do sistema de inteligência artificial de risco elevado com base nas instruções de utilização, pese embora caso tenham motivos para considerarem que a utilização de acordo com as instruções de utilização pode fazer com que o sistema em causa apresente um risco na aceção do artigo 65.º, n.º 1, devem informar o fornecedor ou distribuidor e suspender a utilização do sistema. Adicionalmente, quando identificarem qualquer incidente grave ou anomalia, na aceção do artigo 62.º, devem informar o fornecedor ou distribuidor e interromper a utilização do sistema de inteligência artificial caso identifiquem⁴⁵³.

Em suma, no quadro do *AI Act*, defendemos a possibilidade de os casos de consultoria financeira automatizada encontrarem uma solução na responsabilidade do intermediário financeiro, enquanto utilizador dos *robot-advisors* na prestação do serviço, nos termos dos artigos 28.º ou 29.º, consoante a análise da factualidade do caso concreto que, em nosso entender, numa realidade em constante expansão afigura-se de extrema relevância.

⁴⁵³ Caso o utilizador não consiga estabelecer contacto com o fornecedor, deve aplicar-se o artigo 62.º por analogia. Cfr. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial”, pp.430-431.

13. Solução Proposta

Em nosso entender, considerando as falhas que as soluções tradicionais apresentam em matéria de responsabilidade do intermediário financeiro quando este faz uso de *robot-advisors* na prestação de consultoria financeira, assinalamos a necessidade do legislador intervir, nomeadamente, através da adaptação dos institutos tradicionais de responsabilidade, visando dar resposta ao mais relevante problema que encontramos nesta matéria: a dificuldade de prova da culpa e de estabelecimento de nexo causal advenientes da utilização de *robot-advisors* na prestação de consultoria financeira automatizada.

RUI DE MASCARENHAS ATAÍDE defende a necessidade de criação de um tipo especial de responsabilidade pelo risco, que assegure aos lesados por sistemas dotados de inteligência artificial, o adequado ressarcimento dos danos sofridos, tendo em consideração a crescente e acelerada autonomia dos *robots* que, por sua vez, os eleva à categoria de coisas pensantes, reduzindo o papel de meros instrumentos no controlo de outros sujeitos, como o fabricante ou programador. Acresce que, este tipo legal deveria apenas exigir a prova de que ocorreu um dano e o estabelecimento de uma relação causal entre o funcionamento lesivo do *robot* e os danos sofridos pelo lesado, não devendo valer como causa de exoneração os riscos de desenvolvimento⁴⁵⁴.

No entanto, como assinala NUNO DEVESA NETO, uma vez que a via da responsabilidade civil objetiva assume um carácter excecional, a possibilidade de recorrer à mesma deve estar prevista na legislação. Ora, a responsabilidade objetiva engloba vários sistemas, dos quais podemos identificar: os sistemas assistenciais, baseados em fundos de compensação; a responsabilidade por risco específico e; a responsabilidade por risco genérico⁴⁵⁵.

Como tivemos oportunidade de analisar *supra*, a via dos sistemas assistenciais que se baseiam em fundos de compensação, isto é, mediante a verificação de um dano causado pelo *robot-advisor*, recorrer-se-ia ao fundo de compensação a fim de compensar o lesado, afastando a necessidade de determinar o sujeito concreto que provocou o dano, não se afigura uma solução possível.

⁴⁵⁴ RUI MASCARENHAS ATAÍDE, *Direito da Responsabilidade Civil*, p.510.

⁴⁵⁵ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p. 942.

Relativamente à responsabilidade por um risco específico, esta implica a assunção de uma específica esfera de risco, ainda que em abstrato, e dependerá de um risco especial assumido por um sujeito que retire benefício da atividade identificada como perigosa. É com base nesse risco que se determinará a existência de responsabilidade⁴⁵⁶.

No que toca ao modelo de responsabilidade por risco genérico, este baseia-se num juízo imputacional dirigido à generalidade da atuação humana⁴⁵⁷.

Portanto, de acordo com o entendimento do autor, o modelo de responsabilidade baseada num risco específico ou num risco genérico são os únicos que podem ser mobilizados para solucionar o problema da responsabilidade do *robot-advisor*.

Não obstante, defendemos na esteira de ADELAIDE MENEZES LEITÃO, que os institutos jurídicos vigentes apresentam capacidade para dar resposta aos problemas advenientes da utilização da inteligência artificial, no caso, *robot-advisors*. Assim, não se impõe ao legislador a criação de um regime específico, senão antes a adaptação da responsabilidade civil clássica às questões emergentes nesta sede, por exemplo, através da definição de deveres específicos para os utilizadores (no caso, para os intermediários financeiros na medida em que são eles que utilizam os *robot-advisors* na prestação da sua atividade profissional), que se combinem com os sistemas tradicionais de responsabilidade delitual ou obrigacional, ou através do alargamento da responsabilidade do produtos e da responsabilidade profissional, criando modelos de responsabilidade solidária entre os produtores e os utilizadores da inteligência artificial⁴⁵⁸.

Consideramos, ainda que o Regulamento de Inteligência Artificial (*AI Act*) e a nova proposta de Diretiva para a Responsabilidade decorrente de Produtos defeituosos, apresentam uma extrema importância em matéria de responsabilidade civil do intermediário financeiro que faça uso de *robot-advisors* no exercício da sua atividade profissional, facilitando o preenchimento dos pressupostos do instituto e, assim, potenciando uma maior proteção do investidor lesado. Todavia, ressalvamos a hipótese

⁴⁵⁶ MAFALDA MIRANDA BARBOSA, “O Futuro da Responsabilidade Civil”, p.316.

⁴⁵⁷ NUNO DEVESA NETO, “Responsabilidade Civil pela utilização de Robo-Advisors”, p.942.

⁴⁵⁸ Ademais, a Autora salienta a necessidade de o legislador nacional equacionar um reforço das responsabilidades criminal e contra-ordenacional para os sistemas de inteligência artificial proibidos e para a violação de obrigações legais referentes aos sistemas de inteligência artificial de risco elevado. *Vide* ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial”, p.440.

de o próprio investidor poder ser responsabilizado pela o instituto da culpa do lesado o que obriga sempre à análise do caso concreto.

Conclusão

A confiança outrora depositada pelos potenciais clientes e investidores no setor financeiro está, atualmente, em crise fruto dos colapsos financeiros experienciados nos últimos anos. Adicionalmente, registou-se um exponencial desenvolvimento tecnológico do setor que veio dar mais ênfase à necessidade de proteção dos clientes devido à crescente assimetria informativa existente na atividade de intermediação financeira.

Efetivamente, o legislador nacional e europeu teve especial cuidado na consagração dos deveres legais e regulamentares que impedem sobre o intermediário financeiro na prestação da sua atividade profissional, no caso em estudo, consultoria financeira. Por um lado, os deveres de informação, atendendo ao princípio da proporcionalidade inversa (artigo 312.º, n.º 2 do CVM), obrigam o intermediário financeiro a um especial cuidado de informar o potencial investidor sobre todas as características necessárias e tidas por relevantes sobre o produto financeiro recomendado ao seu perfil de risco, previamente apurado pelo profissional. Já no tocante ao dever de adequação, à partida, também não se levantam especiais dificuldades na sua concretização por parte do intermediário como analisámos.

Contudo, na prestação de consultoria financeira automatizada o intermediário financeiro recorre à utilização de um *robot-advisor* o que, sendo um ente dotado de inteligência artificial, exige especial atenção na modelação dos supramencionados deveres.

Assim, no nosso entendimento, é possível dar cumprimento a ambos os deveres por parte do intermediário financeiro quer estejamos perante a modalidade de consultoria financeira automatizada híbrida ou pura, isto é, pugnamos pela necessária intervenção do intermediário financeiro sempre que se revele necessário acautelar que o potencial investidor respondeu ao questionário que lhe foi apresentado pelo *robot-advisor* de forma clara e compreendendo o que lhe estava a ser perguntado, tendo tomado uma decisão de investimento livre e esclarecida. Para tal, as perguntas apresentadas devem ser moldadas de modo a ser possível determinar se o cliente não estará movido por um excesso de confiança na sua literacia financeira e conhecimentos e, claro, em caso de dúvida, deve o intermediário financeiro promover o contacto com o mesmo a fim de esclarecer dúvidas que existam quanto à informação inserida por este, aos seus objetivos e ao seu perfil de

risco. Não obstante, no artigo 54.º, n.º 1 do RD 2017/565, o legislador europeu refere expressamente que o cumprimento do dever de adequação incumbe ao intermediário financeiro. Desta forma, podemos verificar que na consultoria financeira automatizada, o intermediário financeiro deverá ter um cuidado acrescido no cumprimento destes deveres, nomeadamente na própria configuração do *robot-advisor*, isto é, nas perguntas apresentadas ao cliente, no modo como a informação lhe é prestada, na linguagem utilizada, entre outros aspetos, adequados necessariamente à categoria do investidor, isto é, variando consoante esteja em causa um investidor não profissional, profissional ou uma contraparte elegível.

Desta forma, concluímos que sendo possível a concretização dos deveres de informação e de adequação na consultoria financeira automatizada à luz do quadro legal vigente, então, perante o incumprimento dos mesmos, levanta-se um problema relativo a saber quem será o sujeito passivo da responsabilidade: o intermediário financeiro ou o *robot-advisor*?

Ao longo da presente dissertação, concluímos que, pese embora a doutrina não seja consensual, atualmente, o sujeito passivo da responsabilidade civil na consultoria automatizada será sempre o intermediário financeiro. Ademais, concluímos que a sua responsabilidade assume uma natureza obrigacional, sendo necessário o preenchimento cumulativo dos pressupostos que figuram no artigo 304.º-A do CVM, na medida em que é a solução que melhor protege o investidor lesado. Como constatámos, defender uma responsabilidade extracontratual nesta matéria, obrigaria a recorrer-mos ao artigo 483.º, n.º 1 do CC e à verificação cumulativa de cinco pressupostos por parte do investidor, solução que levaria a que o ónus da prova da culpa do intermediário financeiro impendesse sobre o lesado, o que na nossa visão se revela extremamente difícil para o cliente que não possui conhecimentos financeiros nem da profissão suficientes para conseguir provar que, caso fossem cumpridos os deveres aos quais o intermediário financeiro está obrigado, não teria tomado a decisão de investimento. Este cenário tornar-se ainda mais complicado quando à utilização de *robot-advisors* pelo profissional, dificultando ainda mais ou, mesmo, impossibilitando a prova pelo lesado.

Defendemos, à imagem de outros autores, que o artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM ao consagrar uma presunção de culpa e, em nosso entender, também uma presunção de nexos de causalidade, revela-se uma solução muito favorável ao investidor ficando o intermediário financeiro investido na prova de que a sua ação ou omissão ilícita não é

imputável a culpa sua, pese embora, não seja este o entendimento seguido nos nossos Tribunais, como tivemos oportunidade de constatar nos acórdãos analisados.

Considerámos pertinente, ainda, a análise do instituto da culpa do lesado no âmbito da consultoria financeira automatizada defendendo a aplicação do mesmo mediante o preenchimento dos pressupostos da responsabilidade civil do intermediário financeiro (lesante) e do investidor (lesado). Em nosso entender, na consultoria automatizada, o lesado assume um papel bastante importante pois é ele que muitas vezes introduz a informação que lhe é solicitada pelo *robot-advisor* através do preenchimento de questionários *online*. Assim, em última análise, poderá ser afastada a responsabilidade do intermediário financeiro caso este tenha cumprido todos os deveres que lhe incumbiam e adotado a diligência que lhe era imposta.

Em suma, concluímos pela impossibilidade, nos dias de hoje, de responsabilizar o *robot-advisor* individualmente considerado, na medida em que tal implicaria reconhecer-lhe personalidade jurídica o que, em nossa opinião, não é possível como defendemos *supra*, pois tal solução implicaria responsabilizar um *software* afastando a responsabilização do ser humano. Adicionalmente, atendendo às dificuldades que se levantam em sede de danos causados pela utilização de *robot-advisors*, concluímos que a legislação nacional e europeia vigente, mediante devida adaptação, permitirá dar uma resposta célere e adequada aos problemas em sede de preenchimento de requisitos de responsabilidade civil. Destacamos, o *AI Act* e a nova proposta de Diretiva para a Responsabilidade decorrente de Produtos Defeituosos, consagram um importante passo do Direito na defesa da segurança jurídica e dos direitos fundamentais dos cidadãos, assegurando e potenciando o desenvolvimento tecnológico.

Bibliografia

ALBERTO, Nádía – *Algoritmos e Big Data a partir do sistema de Justiça Criminal Português*. Almedina, 2024;

ALMEIDA, Carlos Ferreira de – “Normas de imputação e normas de proteção no regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários”. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, 8/16 outubro, 2016, pp.15-31;

ALMEIDA, Margarida Azevedo – *A Responsabilidade Civil por Prospecto no Direito dos Valores Mobiliários: o Bem Jurídico Protegido*. Almedina, Coimbra, 2018. Tese de Doutoramento;

ALMEIDA, Mário Júlio de – *Noções Fundamentais de Direito Civil*. 7ª edição, Almedina, 2018;

ANTUNES, Henrique Sousa – “Inteligência Artificial e Responsabilidade Civil: Enquadramento”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 1, 2019, pp.139-154. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2019/inteligencia-artificial-e-responsabilidade-civil-enquadramento/> [Consultado em 25-02-2024];

ANTUNES, Henrique Sousa – “Responsabilidade civil do produtor: os danos ressarcíveis na era digital”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 1, 2019. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2019/responsabilidade-civil-do-produtor-os-danos-ressarciveis-na-era-digital-henrique-sousa-antunes/> [Consultado em 01-04-2024];

ANTUNES, Henrique Sousa – “A Responsabilidade Civil Aplicável à Inteligência Artificial: Primeiras Notas Críticas Sobre a Resolução do Parlamento Europeu de 2020”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 3, 2021. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2021/a-responsabilidade-civil-aplicavel-a-inteligencia-artificial-primeiras-notas-criticas-sobre-a-resolucao-do-parlamento-europeu-de-2020-henrique-sousa-antunes/> . [Consultado em 23-04-2024];

ANTUNES, José Engrácia – “Os Contratos de Intermediação Financeira”. *Boletim da Faculdade de Direito*, LXXXV, 2009;

ANTUNES, José Engrácia – “Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro”. *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, n. °56, 2017, p. 31-52. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Artigo2Cmvm%2056.pdf> [Consultado em 22-11-2023];

ASCENSÃO, José Oliveira – *Direito Civil. Teoria Geral*. Volume II, 2ª edição, Coimbra Editora, 2003;

ATAÍDE, Rui Paulo Coutinho de Mascarenhas – *Responsabilidade Civil por Violação de Deveres no Tráfego*. Coimbra, Almedina, reimpressão, 2019;

ATAÍDE, Rui Paulo Coutinho de Mascarenhas – *Direito da Responsabilidade Civil*. Gestlegal, 1ª edição, 2023;

BARBOSA, Ana Mafalda Miranda – *Estudos a Propósito da Responsabilidade Objetiva*. Príncípia, Cascais, 2014;

BARBOSA, Ana Mafalda Miranda – *Lições de Responsabilidade Civil*. 1ª edição, Príncípia, 2017;

BARBOSA, Mafalda Miranda – “Entre a Ilicitude e o Dano”. *Novos Desafios da Responsabilidade Civil*, coord. Mafalda Miranda Barbosa, Nelson Rosenvald e Francisco Muniz, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2019, pp. 219-268;

BARBOSA, Mafalda Miranda – “Robot Advisers e Responsabilidade Civil”. *Revista de Direito Comercial*, 2020. Disponível em <https://www.revistadedireitocomercial.com/robot-advisers> [Consultado em 01-12-2023];

BARBOSA, Mafalda Miranda Barbosa / GONÇALVES, José Luís Dias – “Obrigações (Valores Mobiliários) e Responsabilidade Civil – brevíssimas notas acerca da sua qualificação jurídica”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 2, 2020, pp.99-129. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2020/obrigacoes-valores-mobiliarios-e-responsabilidade-civil-mafalda-miranda-barbosa-jose-luis-dias-goncalves/> [Consultado em 01-04-2024];

BARBOSA, Mafalda Miranda / GONÇALVES José Luís Dias – *Instrumentos Financeiros – Valores mobiliários. Valores monetários. Derivados de crédito. Produtos de bancassurance*. 1ª edição, Coimbra, Gestlegal, 2020.

BARBOSA, Mafalda Miranda – “Discriminação algorítmica: reflexões em torno da responsabilidade civil”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, Ano 3, 2021. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2021/discriminacao-algoritmica-reflexoes-em-torno-da-responsabilidade-civil-mafalda-miranda-barbosa/> [Consultado em 01-12-2023];

BARBOSA, Mafalda Miranda – “A Causalidade e prova da Causalidade na Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro”. *Seminário de Responsabilidade Civil em revista 2021/2022*, Lisboa: Centro de Estudos Judiciários, pp. 201-225. Disponível em [Seminário de Responsabilidade Civil em Revista 2021/2022 \(justica.gov.pt\)](https://www.justica.gov.pt/revista-de-responsabilidade-civil-em-revista-2021-2022) [Consultado em 01-04-2024];

BARBOSA, Mafalda Miranda – “O problema da causalidade na responsabilidade civil do intermediário financeiro: um diálogo com a doutrina e a jurisprudência”. *Revista da Responsabilidade*, Ano 4, 2022. Disponível em [O problema da causalidade na responsabilidade civil do intermediário financeiro: um diálogo com a doutrina e a jurisprudência – Mafalda Miranda Barbosa – Revista de Direito da Responsabilidade \(revistadireitoresponsabilidade.pt\)](https://www.revistadireitoresponsabilidade.pt/2022/o-problema-da-causalidade-na-responsabilidade-civil-do-intermediario-financeiro-um-dialogo-com-a-doutrina-e-a-jurisprudencia-mafalda-miranda-barbosa) [Consultado em 01-03-2024];

BARBOSA, Mafalda Miranda – “Algoritmo pessoa: realidade, distopia ou utopia?”. *Católica Talks - Direito e Personalidade*, Universidade Católica Editora, 2023, pp. 161-185.

BASTOS, Miguel Brito – “Deveres acessórios de informação. Em especial, os deveres de informação do credor perante o fiador”. *Revista de Direito das Sociedades*, N.º 1-2, 2013, pp.181-281. Disponível em

<https://www.revistadedireitodassociedades.pt/articles/deveres-acessorios-de-informacao-em-especial-os-deveres-de-informacao-do-credor-perante-o-fiador>

[Consultado em 01-04-2024];

BOTELHO, Catarina Santos – “Algoritmos Discriminatórios”. *I Congresso Inteligência Artificial e Direito*, coord. Anabela Miranda Rodrigues/Susana Aires de Sousa, Almedina, 2023;

CABRITA, Carla – “A Directiva Relativa a Mercados de Instrumentos Financeiros: A Consultoria para Investimento como Serviço de Investimento”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, vol. 27, 2007,

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

CÂMARA, Paulo – *Manual de Direito dos Valores Mobiliário*. 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2018;

CARVALHO, Jorge Morais – *Manual de Direito do Consumo*. 8ª edição, Almedina, Coimbra, 2022;

CASTRO, Carlos Osório de – “A informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”. *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, pp. 333-347;

CASTRO, Ricardo Pazos – “El problema de la sobrecarga de informativa y la imposición de obligaciones legales de información”. *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, n.º 15, 2015. Disponível em <https://revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/821>. [Consultado em 28-05-2024];

CATARINO, Luís Guilherme – “Informação: utopia, realidade e intervenção pública”. *Direito dos Valores Mobiliários*, X, 2011, pp.65-112;

CHAGAL-FEFERKORN, Karni – “Am I an Algorithm or a Product? When Products Liability Should Apply to Algorithmic Decision-Makers”. *Stanford Law & Policy Review*, vol. 30, n.º 1, 2019. Disponível em <https://law.stanford.edu/publications/am-i-an-algorithm-or-a-product-when-products-liability-should-apply-to-algorithmic-decision-makers/> [Consultado em 06-04-2024];

CHESTERMAN, Simon – “Artificial Intelligence and the Limits of Legal Personality”. *International & Comparative Law Quarterly*, vol.69, n.º 4, 2020. Disponível em <https://www.cambridge.org/core/journals/international-and-comparative-law>

[quarterly/article/artificial-intelligence-and-the-limits-of-legal-personality/1859C6E12F75046309C60C150AB31A29](https://www.diciommoandpartners.com/wp-content/uploads/2020/09/Smart-Contract-Robo-e-Mercafi-fin-x-Annali-Link-Univ..pdf) . [Consultado em 28-04-2024];

COMMO, Francesco Di – *Smart Contract, Robo Advisor e Mercati Finanziari*. Disponível em <https://www.diciommoandpartners.com/wp-content/uploads/2020/09/Smart-Contract-Robo-e-Mercafi-fin-x-Annali-Link-Univ..pdf> . [Consultado em 18-05-2024].

COMMO, Francesco Di – *La Consulenza Finanziaria Alla luce della MIFID 2: Profili Giuridici*. Disponível em <https://iris.luiss.it/retrieve/e163de41-d841-19c7-e053-6605fe0a8397/La%20consulenza%20finanziaria%20alla%20luce%20della%20MiFID2.pdf> . [Consultado em 17-05-2024];

CORDEIRO, António Barreto Menezes – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 2ª edição, reimpresão, Almedina, Coimbra, 2019;

CORDEIRO, António Barreto Menezes – “O Contrato de Gestão de Carteira”, in *Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*, Volume 2, n.º 6, 2020, pp. 1-36. Disponível em <https://rdfmc.com/wp-content/uploads/2021/07/Vol.-2-2020-no.-6-A.-Barreto-Menezes-Cordeiro-O-Contrato-de-Gestao-de-Carteira.pdf> [Consultado em 18-05-2024];

CORDEIRO, António Menezes – *Direito Bancário*. 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016;

CORDEIRO, António Menezes – *Tratado de Direito Civil*. Tomo III, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2019;

CORDEIRO, António Menezes – *Tratado de Direito Civil*. Tomo VIII, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2023;

DIAS, Gabriela Figueiredo – “As Principais Tendências de Mudança”. *O Novo Direito dos Valores Mobiliários — I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina, Lisboa, 2017, pp.16-27.

DEGELING, Simone/HUDSON, Jessica – “Financial Robots as Instruments of Fiduciary Loyalty”. *Sidney Law Review*, 63, vol. 40, 2018. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3206371 . [Consultado em 26-04-2024];

DUARTE, Rui Pinto – “Contratos de intermediação financeira no Código de Valores Mobiliários”. *Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários*, 2000, pp.351-425.

ELVAS, Miguel Resende – “Consultoria Financeira Robótica”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 72, 2022, pp. 45-59;

FEIN, MELANIE L. – “Robo-Advisors: A Closer Look”. 2015. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2658701 . [Consultado em 28-04-2024];

FINOCCHIARO, Giusella – “Il contratto nell’era dell’intelligenza artificiale”. *Rivista Trimestrale Di Diritto e Procedura Civile*, Anno LXXII, Fasc.2, 2018, pp.440-460. Disponível em

https://virtuale.unibo.it/pluginfile.php/1424033/mod_unibores/content/0/IL%20CONTRATTO%20NELL%E2%80%99ERA%20DELL%E2%80%99INTELLIGENZA%20ARTIFICIALE.pdf . [Consultado em 17-05-2024];

FRADA, Manuel Carneiro da – “A Responsabilidade dos Intermediários Financeiros por Informação Deficitária ou Falta de Adequação dos Instrumentos Financeiros”. *Revista de Direito Comercial*, 2018, pp. 1225-1239. Disponível em <https://www.revistadedireitocomercial.com/a-responsabilidade-dos-intermediarios-por-informacao-deficitaria>; [Consultado em 12-12-2023];

FRADA, Manuel Carneiro da – “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros por Informação Deficitária ou Falta de Adequação dos Instrumentos Financeiros”. *O Novo Direito dos Valores Mobiliários — I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina, Lisboa, 2017;

FRADA, Manuel Carneiro da – *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Almedina, 2018. Tese de Doutoramento;

GOMES, José Ferreira – Estudos Dispersos, Direito dos Valores Mobiliários. Volume 3, AAFDL Editora, Lisboa, 2021;

GONÇALVES, Diogo Costa – “Personalidade vs Capacidade Jurídica -Um Regresso ao Monismo Conceptual?”. *Revista da Ordem dos Advogados*, Vol. 75, Nº. 1, 2015, pp. 121-150. Disponível em <https://www.oa.pt/upl/%7Ba1bc248a-bd79-453c-8f3c-4520273bf412%7D.pdf> [Consultado em 01-04-2024];

GONÇALVES, José Luís Dias – “A Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros – breves apontamentos”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, Ano 3, 2021. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2021/a-responsabilidade-civil-dos-intermediarios-financeiros-breves-apontamentos-jose-luis-dias-goncalves/> [Consultado em 05-01-2024];

GONZALES, Pedro Boullosa – “Qualidade da Informação”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, N.º49, 2014, pp. 8-17. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadMVM49Artigo1.pdf> [Consultado em 29-12-2023];

GRISCHUK, Pawel – “Robo-Advice - Automatisierte Anlageberatung in der Aufsichtspraxis”. *BaFin Journal*, 2017, pp.18-22. Disponível em https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1708_RoboAdvice.html?nn=19659830#Start . [Consultado em 28-05-2024];

Jl, Megan – “Are robots good fiduciaries”. *Regulating Robot-Advisors Under The Investment Advisers Act of 1940*, *Columbia Law Review*, Vol. 117, n.º 6, 2017, pp.1543-

1583. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3036722 [Consultado em 01-03-2024].

JOHNSON, Deborah G. – “Computer systems: moral entities but not moral agents”,. *Ethics and Information Technology*, 8-4, 2006, pp.195-204.

LEITÃO, Adelaide Menezes – *Normas de proteção e Danos Puramente Patrimoniais*. Almedina, Coimbra, 2009. Tese de Doutoramento;

LEITÃO, Adelaide Menezes – *Insolvência Bancária e Responsabilidade Civil*. Almedina, Coimbra, 2021;

LEITÃO, Adelaide Menezes – *Direito do Consumo*. AAFDL Editora, Lisboa, 2023;

LEITÃO, Adelaide Menezes – “Responsabilidade Civil Profissional Pela Utilização da Inteligência Artificial: Dissenso e Consenso”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 6, 2024, pp. 423-441. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2024/responsabilidade-civil-profissional-pela-utilizacao-da-inteligencia-artificial-dissenso-e-consenso-adelaide-menezes-leitao/> . [Consultado em 19-05-2024];

LEITÃO, Luís Teles Menezes – “Atividade de Intermediação Financeira e Responsabilidade do Intermediário Financeiro”. *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume 2, Coimbra Editora, 2001, pp.129-156;

LEITÃO, Luís Teles Menezes – “Informação Bancária e Responsabilidade”. *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. II, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 225-243;

LEITÃO, Luís Teles Menezes – “A Responsabilidade Civil do Auditor de uma Sociedade Cotada”, Volume III, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2005. Disponível em <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados/ano-2005/ano-65-vol-iii-dez-2005/doutrina/luis-manuel-teles-de-menezes-leitao-a-responsabilidade-civil-do-auditor-de-uma-sociedade-cotada/> [Consultado em 18-05-2024];

Leitão, Luís Teles Menezes, “A Responsabilidade do Comitente”, in *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 4, 2022, pp. 406-422. Disponível em [A responsabilidade do comitente – Luís Menezes Leitão – Revista de Direito da Responsabilidade \(revistadireitoresponsabilidade.pt\)](https://revistadireitoresponsabilidade.pt) . [Consultado em 17-04-2024];

LEITÃO, Luís Teles Menezes – *Direito das Obrigações*. Volume I, 16ª edição, Almedina, reimpresão, 2024;

LIGHTBOURNE, John – “Algorithms & Fiduciaries: Existing and Proposed Regulatory Approaches to Artificially Intelligent Financial Planners”. *Duke Law Journal*, 67, 2017, pp. 651-679. Disponível em <https://dlj.law.duke.edu/article/algorithms-fiduciaries-lightbourne-vol67-iss3/> . [Consultado em 01-04-2024];

LINCIANO, Nadia/SOCCORSO, Paola – “Assessing Investors’ Risk Tolerance Through a Questionnaire”. *CONSOB Discussion Paper*, n.º4, 2013. Disponível em

<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=726071067021026022088018125127119028058084022041061078026026024075120024068091083010010097040106104063121089085102006124109106022084007077063117071118107097067067075017040017005106095096081027119117102078101016123123000099015116016115092075027005127105&EXT=pdf&INDEX=TRUE> . [Consultado em 28-12-2023];

LLOYD, Ian – *Information Technology Law*. OUP Higher Education Division, 2020;

LUPTON, Deborah – “Digital Risk Society”. *The Routledge Handbook of Risk Studies*, Routledge, Londres, 2016. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2511717. [Consultado em 26-04-2024];

MARTINS, Fazenda – “Deveres dos Intermediários Financeiros, em especial os Deveres para com os Clientes e Mercado”. *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, 7, 2000;

MATOS, Filipe Albuquerque de – “Responsabilidade por danos causados a terceiros por robôs”. *Estudos de Direito do Consumidor*, Número especial: Direito e Robótica, Instituto Jurídico/ Centro de Direito do Consumo, FDUC, 2020;

MENDES, Paulo Sousa – “Uma nota sobre Inteligência Artificial aplicada ao Direito e sua regulação”. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Ano LXIII, 2022, n.º 1 e 2, pp.791-813. Disponível em <https://www.fd.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2022/12/Paulo-de-Sousa-Mendes.pdf>. [Consultado em 20-04-2024];

MENDES, Pedro Pimenta – “Responsabilidade Civil dos Intermediários Financeiros”. *Seminário de Responsabilidade Civil em revista 2021/2022*, Lisboa: Centro de Estudos Judiciários, pp. 185-201. Disponível em [Seminário de Responsabilidade Civil em Revista 2021/2022 \(justica.gov.pt\)](https://www.justica.gov.pt/Seminário%20de%20Responsabilidade%20Civil%20em%20Revista%202021%202022) [Consultado em 07-01-2024];

MOREIRA, Sónia – “IA e Robótica: a caminho da personalidade jurídica?”. A. S. P. Oliveira & P. Jerónimo (Eds.), *Liber Amicorum Benedita Mac Crorie*, volume II, pp. 537–550, UMinho Editora. Disponível em <https://doi.org/10.21814/uminho.ed.105.26> .[Consultado em 06-05-2024];

MOURA, Luís Graça – “Responsabilidade de um Banco por Comunicações Erróneas”. Miguel Pestana de Vasconcelos *et al.* (Coord.), *III Congresso de Direito Bancário*, Almedina, 2018, pp. 30-41;

NETO, Ana Cristina Oliveira, “A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro”. *Data Venia*, Ano 11, 2023, n.º14. https://www.datavenia.pt/ficheiros/edicao14/datavenia14_p335-350.pdf [Consultado em 05-01-2024];

NETO, Nuno Devesa – “Responsabilidade Civil pela utilização de robo-advisors”. *Revista de Direito da Responsabilidade*, Ano 2, 2020, pp.909-944. Disponível em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2020/responsabilidade-civil-pela-utilizacao-de-robo-advisors-nuno-devesa-neto/> [Consultado em 14-02-2024];

NOORMAN, Merel – “Computing and moral responsibility”. *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, July 18, 2012 (reviewed in 2018). Disponível em <https://plato.stanford.edu/archives/fall2012/entries/computing-responsibility/> [Consultado em 28-04-2024];

NUNES, João Andrade – “Os deveres de informação no mercado de capitais: o prospetcto.”. *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano VI, n.º 23-24, Julho-Dezembro 2015, p. 179-202. Disponível em https://www.concorrenca.pt/sites/default/files/imported-magazines/CR23-24_-_Joao_Andrade_Nunes.pdf [Consultado em 05-01-2024];

[Consultado em 22-01-2024];

OLIVEIRA, Ana Perestrelo, coord. DUARTE, Diogo Pereira, coord. CORDEIRO, António Barreto Menezes – *FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*. Coimbra, Almedina, 2017.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo, coord. CORDEIRO, António Menezes – *FinTech II: Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*. Coimbra, Almedina, 2019.

OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de – “Transparência do mercado de capitais: information overload, eficiência ou tutela de investidores?”. *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII, 2016, n.º 4, p. 787-809. Disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202016-04%20\(787-809\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Madalena%20Perestrelo%20de%20Oliveira%20-%20Transpar%20%C3%A2ncia%20no%20mercado%20de%20capitais%20-%20information%20overload%20-%20efici%C3%A2ncia%20ou%20tutela%20dos%20investidores.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202016-04%20(787-809)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Madalena%20Perestrelo%20de%20Oliveira%20-%20Transpar%20%C3%A2ncia%20no%20mercado%20de%20capitais%20-%20information%20overload%20-%20efici%C3%A2ncia%20ou%20tutela%20dos%20investidores.pdf) [Consultado em 01-04-2024];

PARK, Jeon Yeon / RYU, Jae Pil / SHIN, Hyun Joon – “Robo-Advisors for Portfolio Management”. *Advanced Science and Technology Letters*, 141, 2016.

PEREIRA, Isa Pinto – “O impacto da inteligência artificial no atual regime da responsabilidade do produtor: um regime em revisão pelas instâncias europeias”, in *Revista Eletrónica de Direito*, n.º2, vol. 31, junho 2023, pp. 210-248. Disponível em https://cij.up.pt/client/files/0000000001/8-isa-pereira_2170.pdf . [Consultado em 12-04-2024];

PEREIRA, Maria de Lurdes – *Direito da Responsabilidade Civil – A Obrigação de Indemnizar*. AAFDL Editora, 2022;

PINA, Carlos Costa – *Dever de informação e responsabilidade pelo prospeto no mercado primário de valores mobiliários*. Coimbra, Coimbra Editora, 1999.

POLÓNIA, Rui – *Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros*. Almedina, Coimbra, 2019.;

PROENÇA, João Brandão – *A conduta do lesado como pressuposto e critério da imputação do dano extracontratual*, Almedina, 1997;

REIS, Nádía – “Responsabilidade civil aquiliana do intermediário financeiro – mito ou realidade?”. *Revista de Direito das Sociedades IX*, 2017, nº 4, p. 781-799. Disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202017-04%20\(781-799\)%20-%20Doutrina%20-%20N%C3%A1dia%20Reis%20-%20Responsabilidade%20civil%20aquiliana%20do%20intermedi%C3%A1rio%20financeiro%20%E2%80%93%20mito%20ou%20realidade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202017-04%20(781-799)%20-%20Doutrina%20-%20N%C3%A1dia%20Reis%20-%20Responsabilidade%20civil%20aquiliana%20do%20intermedi%C3%A1rio%20financeiro%20%E2%80%93%20mito%20ou%20realidade.pdf) [Consultado em 30-01-2024];

RICHARDS, Neil, SMART, William D. – “How shoul the law think about robots?”. *SSRN Eletronic Journal*, 2013, pp. 1-25. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2263363 [Consultado em 15-12-2023].

RINGE, Wolf-Georg / RUOF, Christopher – “A Regulatory Sandbox for Robo Advice”. *European Banking Institute Working Paper Series*, n.º26, 2018. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3188828 [Consultado em 19-05-2024];

RODRIGUES, André Alfar – *Deveres e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros*. Almedina, 2020;

RODRIGUES, Pedro Miguel – “A Intermediação Financeira: em especial, os deveres de informação do intermediário perante o cliente.”. *DataVenía, Revista Jurídica Digital*, Ano 1, n. º2, 2013, pp. 101-131. Disponível em https://datavenia.pt/ficheiros/edicao02/datavenia02_p101-132.pdf [Consultado em 12-01-2024];

SALPICO, NUNO PIRES – *Cálculo de Danos e Equidade*, Almedina, 2023;

SANTOS, Gonçalo Castilho dos – *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*. Almedina, Coimbra, 2008;

SARTORI, Filippo – “La consulenza finanziaria automatizzata: problematiche e prospettive (Robo advice: policy issues and challenges). *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell’economia*, 3, 2018, pp. 253-271. Disponível em http://www.fondazionecapriglione.luiss.it/2018_03_RTDE.pdf [Consultado em 18-05-2024];

SEQUEIRA, Elsa Vaz – *Estudos sobre Responsabilidade Civil*. UCP Editora, 2024;

SILVA, João Calvão da – *Responsabilidade Civil do Produtor*. Coimbra, Almedina, 1999;

SILVA, João Calvão da – *Compra e Venda de Coisas Defeituosas (Conformidade e Segurança)*. 5.^a edição, Almedina, Coimbra, 2008;

SILVA, Nuno Sousa e – “Inteligência Artificial, Robots e Responsabilidade Civil: o que é que é diferente?”. *Revista de Direito Civil* n.º 4, 2019, pp. 691 a 711. Disponível em <https://www.revistadedireitocivil.pt/articles/inteligencia-artificial-robots-e-responsabilidade-civil-o-que-e-que-e-diferente> . [Consultado em 27-03-2024];

SILVA, Pedro – “Perfil do Investidor Particular Português: O Nível de Educação Financeira dos Investidores”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 23, 2006, pp. 55-74. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/9e147bbd53304f228787ae18ce7a47a8PSilva23.pdf> [Consultado em 28-12-2023];

SÍTIMA, Inês – “Inteligência artificial e responsabilidade civil extra-obrigacional por danos provocados a consumidores: estudo de direito positivo”. *Estudos de Direito do Consumo*, Volume III, IDC/CIDP, Coimbra, Almedina, 2023, pp.633-720;

SULLINS, John P. – “When is a robot a moral agente?”. *International Review of Information Ethics*, 6, n.º 12, 2006. Disponível em http://www.i-r-i-e.net/inhalt/006/006_full.pdf . [Consultado em 23-04-2024];

TRIGO, Maria Graça – *Responsabilidade Civil delitual por Facto de Terceiro*. Coimbra Editora, 2009;

VALE, Alexandre Lucena – “O contrato de Consultoria para Investimento”. *Revista Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*, 3, 2022, pp. 795-871. Disponível em <https://rdfmc.com/wp-content/uploads/2023/01/6-Alexandre-Lucena-e-Vale-2.pdf> [Consultado em 12-01-2024];

VARELA, João de Matos Antunes – *Direito das Obrigações em Geral*. Volume I, 10^a edição, Coimbra, Almedina, 2006.

VEIGA, Alexandre Brandão da – “A Profissionalidade na Intermediação Financeira”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 10, 2001, pp. 59-70.

WALLACE, Blair H. – “A Proposal to Refine the Suitability Standard by Quantifying Recommendation Risk and Client Appropriate Risk Levels”. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, vol. I, 2006. Disponível em <https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1174&context=bjcfcl> [Consultado em 01-04-2024].

Legislação

Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à Responsabilidade decorrente dos Produtos Defeituosos. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM\(2022\)0495_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM(2022)0495_PT.pdf) . [Consultado em 28-05-2024];

Diretiva (UE) 2023/2673 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro de 2023. Disponível em [Diretiva - UE - 2023/2673 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#). [Consultado em 10-02-2024];

Diretiva n.º 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32014L0065> . [Consultado em 09-01-2024];

Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32017R0565>. [Consultado em 09-01-2024];

Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de novembro. Disponível em https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=729&tabela=leis&so_miolo . [Consultado em 04-03-2024].

Jurisprudência portuguesa

(Disponível em www.dgsi.pt)

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 02-Fev-2023 processo n.º 2992/18.4T8STR.E1.S1, (Nuno Pinto de Oliveira);

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 17-Jan-2023, processo n.º 747/18.5T8STR.E1.S2, (Maria Clara Sottomayor);

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, 27-Out-2022, processo n.º 2002/17.9T8LRA.C2.S1, (Manuel Capelo);

Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 8/2022, de 03- Nov-2022, processo n.º 1479/16.4T8LRA.C2.S1-A;

Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 11-Fev-2020, processo n.º 3630/18.0T8CBR.C, (Maria João Areias);

Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, 03-Dez-2019, processo n.º 3463/18.4T8LRA.C1, (Barateiro Martins);

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 06-Jun-2019, processo n.º 4447/17.5T8LRA.C1.S1, (Maria do Rosário Morgado);

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 30-Abr-2019, processo n.º 2632/16.6T8LRA.L1.S1, (Maria dos Prazeres Beleza);

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 24-Jan-2019, processo n.º 2406/16.4T8LRA.C1.S1, (Abrantes Geraldês);

Fontes Europeias

AI ACT <https://digital-strategy.ec.europa.eu/pt/policies/regulatory-framework-ai> ;

Comissão Europeia, *Livro Branco sobre inteligência artificial – Uma abordagem europeia virada para a excelência e confiança*, Bruxelas, 19 de fevereiro de 2020. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0065> [Consultado em 22-03-2024];

Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à responsabilidade decorrente dos produtos defeituosos, (proposta n.º 2022/0302). Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM\(2022\)0495_PT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2022/0495/COM_COM(2022)0495_PT.pdf) [Consultado em 26-05-2024];

ESMA, Guidelines. Disponível em <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/guidelines-recommendations-and-technical-standards>. [Consultado em 09-04-2024];

ESMA, Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, 2018 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1163_guidelines_on_mifid_ii_suitability_requirements_pt.pdf [Consultado em 09-04-2024];

Parlamento Europeu, “Regime de responsabilidade civil aplicável à inteligência artificial”, 2020/2014(INL), 20 de outubro de 2020. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex:52020IP0276> [Consultado em 28-04-2024];

Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Comité Económico e Social Europeu, “Relatório sobre as implicações em matéria de segurança e de responsabilidade decorrente da inteligência artificial, da Internet das coisas e da robótica”, Bruxelas, 19 de fevereiro de 2020. Disponível em [EUR-Lex - 52020DC0064 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#) [Consultado em 04-04-2024].

Resolução do Parlamento Europeu de 16 de fevereiro de 2017 com recomendações à Comissão Europeia sobre regras de Direito Civil sobre robótica (2015/2103(INL)).