

A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS E O PRINCÍPIO DA EFECTIVIDADE

Através do acórdão n.º 8/2022, o Supremo Tribunal de Justiça veio uniformizar a sua jurisprudência acerca da **responsabilidade civil dos intermediários financeiros perante os clientes investidores**, por incumprimento dos deveres de informação que lhes são legalmente impostos, designadamente no que respeita aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento que proponham aos seus clientes investidores.

O tema vem assumindo particular relevância nos últimos anos em função dos riscos decorrentes da crescente complexidade dos produtos financeiros, bem como das perdas verificadas pelos investidores na sequência do impacto global da última grande crise financeira internacional.

Com efeito, para além de complexo, o leque de produtos financeiros propostos é hoje muito vasto, neles se incluindo os valores mobiliários - acções, obrigações, títulos de participação, por exemplo -, os instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito, os contratos derivados relativos a valores mobiliários, divisas, taxas de juro, taxas de rendibilidade, índices, indicadores, mercadorias, variáveis climáticas, taxas de inflação, entre outros.

No contexto desta abrangência e tecnicidade, os intermediários financeiros - designadamente as instituições bancárias e as empresas de investimento - têm um papel central. Especialmente no que se refere à informação que prestam aos seus clientes acerca dos produtos financeiros e das estratégias de investimento.

Neste âmbito, o artigo 304.º-A (antigo artigo 314.º) do Código dos Valores Mobiliários determina o seguinte acerca da sua responsabilidade:

- 1. Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública.*
- 2. A culpa do intermediário financeiro presume-se 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.*

Assim, o conteúdo e a qualidade da informação a prestar aos clientes tem vindo a ser regulada de forma cada vez mais consistente, devendo ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita (*ver caixa*).

Um gestor de conta - a título de exemplo - que preste serviços de intermediação financeira numa instituição bancária deverá, por sua própria iniciativa, dar aos clientes todas as informações necessárias para uma decisão esclarecida e fundamentada, adequando o conteúdo das informações e dos esclarecimentos ao grau de conhecimento e de experiência de cada cliente. Para esse efeito, o gestor de conta tem o dever de se inteirar previamente acerca da situação financeira e dos conhecimentos e experiência em investimentos do cliente, obtendo assim um perfil do investidor, em função do qual deverá ajuizar se determinada operação é adequada ao mesmo - *suitability test* – norteando nessa base a profundidade da informação mais adequada. Neste quadro terão muita importância, entre outros, os subsequentes esclarecimentos sobre os riscos envolvidos nas operações a realizar, os respectivos custos globais, a existência ou não de garantia de reembolso do capital investido e a existência ou não de um fundo de garantia ou de protecção equivalente.

Estas precauções visam especialmente defender o investidor particular inexperiente e pouco conhecedor dos instrumentos financeiros.

A informação respeitante a instrumentos financeiros, a prestar pelas instituições intermediárias aos seus clientes investidores, deve ser:

- **Completa:** incluir todos os elementos susceptíveis de influir no valor dos instrumentos financeiros e, designadamente, os riscos especiais envolvidos pelas operações a realizar
- **Verdadeira:** representar fielmente a realidade dos instrumentos financeiros, não induzindo em erro os clientes
- **Actual:** ser oportunamente fornecida e actualizada
- **Clara:** ser perceptível para os clientes e adequar-se ao grau de conhecimentos e de experiência destes
- **Objectiva:** apoiar-se em factos suficientemente comprovados
- **Lícita:** conformar-se com a lei

Foi sobre a prova em tribunal do eventual incumprimento dos vários deveres de informação que o acórdão 8/2022 veio pronunciar-se. Em síntese, apesar da presunção de culpa do intermediário financeiro pelos prejuízos incorridos pelo cliente investidor nos casos de incumprimento dos deveres de informação – conforme está expressamente previsto na lei -, o acórdão decidiu que cabe ao próprio cliente investidor não só provar as informações que em concreto lhe foram omitidas ou transmitidas de forma errónea, incompleta ou inexacta, mas provar também que *a prestação da informação devida o levaria a não tomar a decisão de investir*. Ou seja, o cliente tem de provar que a decisão de investir que lhe causou os prejuízos se deveu à falta ou inexactidão de informação, uma vez que a lei, segundo a posição defendida no acórdão, apenas prevê uma presunção sobre a culpa, não contendo uma presunção acerca do nexo de causalidade entre a falta de informação e a decisão de investir.

Este entendimento foi votado pela maioria dos juízes conselheiros do STJ. Contudo, a votação não foi unânime, juízes havendo que expressaram o seu voto de vencido, por discordância quanto a alguns segmentos do acórdão, designadamente no que se refere ao ónus da prova acerca da causa e motivação da decisão de investir (o aludido nexo de causalidade).

A nossa opinião vai de encontro a estas perspectivas discordantes. Na prática, não será fácil ao cliente investidor provar que a prestação da informação devida pelo intermediário financeiro o levaria a não tomar a decisão de investir. Com efeito, fazer prova da decisão que tomaria se tivesse sido informado adequadamente corresponde à prova de um processo mental hipotético, sem expressão em manifestações externas que permitam ao cliente vir a demonstrar em tribunal que, se tivesse a informação que não teve, tomaria uma decisão diferente.

A título de exemplo, o cliente poderia alegar em tribunal que conscientemente não investiria na compra de acções se tivesse sido devidamente informado que o reembolso do capital investido não estava garantido. Contudo, muito dificilmente conseguirá apresentar provas do que alega, sendo pouco provável a existência de prova testemunhal ou documental que corporize uma expressão (exterior e positiva) do seu processo mental hipotético (interior e negativo). Estar-se-ia perante uma “prova diabólica”, segundo a velha denominação da doutrina jurídica.

Por outro lado, os mencionados deveres de informação decorrem também do direito comunitário, conforme a previsão actualmente constante do artigo 24.º da Directiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu, estando também previsto que os Estados-Membros devem assegurar os mecanismos que garantam o pagamento de uma indemnização para compensar qualquer perda financeira ou outro dano sofrido em resultado da violação das normas da Directiva. Daqui decorre que, se a prova acima mencionada se revelar difícil ou praticamente impossível, o Estado-Membro estará a violar o princípio da efectividade, princípio comunitário segundo o qual as vias processuais destinadas a salvaguardar os direitos dos particulares não devem tornar praticamente impossível ou excessivamente difícil o seu exercício. Princípio da efectividade que aliás se encontra também previsto no artigo 20.º, n.º 5 da Constituição da República Portuguesa.

Em síntese, crê-se que a melhor doutrina seria considerar que a presunção legal da culpa do intermediário financeiro pela omissão ou incompletude da informação abrange também a sua relação causal com a decisão de investir tomada pelo cliente e com o dano daí decorrente, cabendo sim àquele tentar fazer a prova em contrário da presunção.

Considerando todavia o sentido uniformizador do acórdão, e mesmo sabendo que as informações devem ser prestadas por iniciativa do intermediário financeiro, a prudência aconselhará o cliente investidor a colocar todas as questões ao seu gestor de conta em vista de uma decisão consciente e esclarecida. Conhecer bem todos os riscos envolvidos, os custos globais das operações e a existência ou não de garantia do capital ou de um fundo de garantia serão sempre, entre outros, elementos essenciais para uma avaliação conscienciosa do investimento.



Pedro Sena Marcos
Advogado