



## **CONTENCIOSO E ARBITRAGEM**

### **Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça 8/2022**

#### **I. Nota Introdutória**

Foi publicado, no Diário da República n.º 212/2022, Série I, o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 8/2022, de 3 de novembro, o qual uniformiza a jurisprudência no que se refere ao ónus da prova e ao nexo de causalidade no âmbito da responsabilidade civil pré-contratual ou contratual do Intermediário Financeiro, nos seguintes termos:

- i. No âmbito da responsabilidade civil pré-contratual ou contratual do intermediário financeiro, nos termos dos artigos 7.º, n.º 1, 312.º n.º 1, alínea*

*a)1, e 314.º do Código dos Valores Mobiliários, 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, incumbe ao investidor, mesmo quando seja não qualificado, o ónus de provar a violação pelo intermediário financeiro dos deveres de informação que a este são legalmente impostos e o nexo de causalidade entre a violação do dever de informação e o dano.*

- ii. Se o Banco, intermediário financeiro – que sugeriu a subscrição de obrigações*

---

<sup>1</sup> Na redação atual do CVM (Decreto-Lei n.º 31/2022, de 06/05), a obrigatoriedade de o intermediário financeiro prestar todas as informações necessárias

para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, incluindo as respeitantes aos riscos especiais envolvidos pelas operações a realizar, encontra-se prevista na alínea e) do n.º 1 do art.º 312.º..

*subordinadas pelo prazo de maturidade de 10 anos a um cliente que não tinha conhecimentos para avaliar o risco daquele produto financeiro nem pretendia aplicar o seu dinheiro em “produtos de risco” – informou apenas o cliente, relativamente ao risco do produto, que o “reembolso do capital era garantido (porquanto não era produto de risco)”, sem outras explicações, nomeadamente, o que eram obrigações subordinadas, não cumpre o dever de informação aludido no artigo 7.º, n.º1, do CVM.*

*iii. 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.*

*iv. 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.*

## **II. Contextualização**

A decisão proferida em sede de Recurso Extraordinário para Uniformização de Jurisprudência pôs fim a uma ação declarativa intentada por dois clientes do Banco Português de Negócios – atual Banco BIC Português, S.A. -, peticionando a condenação da Ré no pagamento do capital e juros vencidos e garantidos que, à data da entrada da petição inicial, perfaziam o montante de € 385.000,00 (trezentos e oitenta e cinco mil euros), acrescidos de juros vincendos desde a citação até integral pagamento.

A evolução do referido processo, por si só, ilustra a controvérsia da matéria em causa, na medida em que o mesmo foi marcado por decisões contraditórias: a ação foi julgada improcedente em 1ª. Instância, tendo sido interposto recurso da apelação, o qual foi parcialmente procedente; e da decisão do Tribunal da Relação foi interposto recurso de revista para o Supremo Tribunal de Justiça, que revogou o acórdão recorrido. Neste seguimento, os Autores interpuseram o recurso extraordinário de revista para o Pleno das Secções Cíveis do Supremo Tribunal de

Justiça, o qual, a final, confirmou a decisão recorrida.

Não se justificando, neste breve nota, a apreciação de todas as questões que mereceram resposta do Supremo Tribunal de Justiça – designadamente, as de índole processual -, focar-mos-emos na análise da Decisão sobre os temas que foram objeto de fixação de jurisprudência:

- i. Se o Intermediário Financeiro que não informa investidores-clientes não profissionais sobre o risco em que, em abstrato, pode vir a incorrer, decorrente do incumprimento do emitente (*maxime* em virtude de insolvência) de obrigações (*maxime* subordinadas), viola - ou não - os deveres legais de informação que sobre si impendem, designadamente nos termos do artº 312.º, n.º 1, alínea e)<sup>2</sup>, do Código dos Valores mobiliários (“CVM”); e
- ii. A quem compete a prova dos pressupostos de responsabilidade civil do Intermediário Financeiro.

No sentido de garantir a melhor compreensão da apreciação feita pelo Supremo Tribunal de Justiça, destacamos, sinteticamente, a matéria de facto dada como provada com relevância para a decisão da causa, no que toca aos pontos supra identificados:

- i. Os autores foram clientes da Ré, onde movimentavam parte do seu dinheiro, realizavam pagamentos e efetuavam poupanças, tendo, em 2006.04.10, subscrito seis "obrigações SLN 2006", cada uma no valor de € 50.000,00.
- ii. Aquando do referido em I, o autor assinou o boletim de subscrição respetivo, o que fez de forma deliberada e consciente.
- iii. As Obrigações SLN 2006 foram emitidas pela SLN, SGPS, SA, que era, à data, titular de 100 % do capital social da Ré (então BPN), razão pela qual o produto financeiro era, à data da sua emissão, considerado seguro, com um risco semelhante ao risco de um depósito a prazo no próprio Banco.

---

<sup>2</sup> Correspondente à alínea a) do mesmo número na redação do CVM anterior à introduzida pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro.

- iv. Foi transmitida ao autor, por funcionário da Ré que lhe sugeriu esse produto, a informação de que o reembolso do capital aplicado era garantido (porquanto não era produto de risco), que tinha uma rentabilidade assegurada, com juros semestrais e que poderia dispor do capital investido quando assim o entendesse, bastando avisar a agência com a antecedência de alguns dias e foram-lhe apresentadas as restantes condições do produto.
- v. Os autores não sabiam o que são obrigações e o Banco réu não explicou aos autores o que eram obrigações, concluindo-se que os Autores não possuíam conhecimentos, nem experiência suficientes, para compreenderem o tipo de investimento que fizeram e que ninguém lho explicou corretamente.
- vi. O autor subscreveu as mencionadas obrigações no convencimento de que o dinheiro tinha sido investido numa aplicação segura (no sentido de ser de baixo risco), cujo reembolso do capital

era garantido e que lhe seriam pagos os juros.

Neste seguimento, e uma vez determinadas as questões objeto de fixação de jurisprudência, bem como a matéria de facto que fundamentou a Decisão, cumpre analisar o julgamento vertido neste Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça.

### **III. Da violação dos deveres legais de informação do Intermediário Financeiro**

No que se refere aos deveres legais de informação do Intermediário Financeiro – aplicáveis à Instituição Bancária Ré, fruto da natureza da operação em causa<sup>3</sup> -, o Acórdão percorre as várias disposições do CVM nessa matéria (artºs 7º., 304º., 309º., 310º., 312º.), reforçando a necessidade de garantir que a informação que influencia as decisões de investimento ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Neste âmbito, clarifica o alcance do artº. 312.º do CVM, reforçando que a norma impõe ao Intermediário Financeiro a obtenção de informação preliminar em relação ao cliente,

---

<sup>3</sup> Nos termos e para os efeitos do disposto nos artºs. 289º., nº. 1, 290º., nº. 1, alínea b), e 293.º, nº. 1, alínea a) do CVM, na sua redação atual.

de modo a assegurar que toda a informação prestada é adequada - porque completa e objetiva - na perspectiva do esclarecimento do cliente em concreto. Por outro lado, esclarece que, como é referido no nº. 2 daquela norma, a extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimento e de experiência do cliente, devendo este se sempre informado dos riscos especiais que as operações envolvem.

Partindo destes princípios basilares, o Acórdão afirma que **o Intermediário Financeiro não poderia ter equiparado a subscrição de obrigações subordinadas a um depósito a prazo**, na medida em que existem diferenças relevantes entre os dois produtos, e que deveria ter esclarecido o cliente sobre:

- i. As reais características das obrigações e os riscos que a operação envolve, indicando que a restituição do montante investido e dos juros contratados depende sempre da solidez financeira da entidade emitente, não existindo qualquer fundo de garantia ou mecanismos de proteção contra eventos imprevisíveis.

- ii. O risco de não retorno do capital investido, que corre por conta do cliente;
- iii. A impossibilidade de este levantar o capital e respetivos juros quando assim entender;
- iv. A sua relação com a sociedade emitente das obrigações, na medida em que possa estar em causa um potencial conflito de interesses;
- v. As restantes características das obrigações subordinadas, referindo que, em caso de insolvência do emitente, os obrigacionistas apenas serão reembolsados depois dos demais credores de dívida não subordinada.

Neste seguimento, e não se verificando o cumprimento dos deveres acima descritos, **decidiu-se pela violação, por parte do Intermediário Financeiro, dos deveres de informação que lhe incumbiam na realização da operação** descrita.

#### IV. Da prova dos pressupostos da responsabilidade civil do Intermediário Financeiro

Por sua vez, o debate na jurisprudência a propósito da prova dos pressupostos de responsabilidade civil do Intermediário Financeiro é também bem ilustrado pela contraposição da posição defendida no Acórdão Fundamento<sup>4</sup> com a do Acórdão Recorrido, e centra-se no tema do ónus da prova da causalidade.

Com efeito, o Acórdão Fundamento afirma que a presunção de culpa do Intermediário Financeiro coenvolve também a presunção de ilicitude e da causalidade quando certo dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação, conforme resulta do disposto no artº 304.º-A, n.º 2, do CVM<sup>5</sup>.

Já o Acórdão Recorrido defende que a referida presunção de culpa "*não inclui presunções de ilicitude e de causalidade, desde logo, por tal amplitude não encontrar um "mínimo de correspondência" na letra da lei*".

Ora, a propósito deste tema, o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça em análise é claro quando refere que "***No CVM apenas se estabelece uma presunção de culpa***", esclarecendo de seguida que, embora o artº. 304.º-A, n.º 2, do CVM, estabeleça a presunção da responsabilidade do Intermediário Financeiro em consequência da violação de deveres respeitantes ao exercício da sua atividade, **tal presunção não abrange o nexo de causalidade** entre o facto ilícito e os danos - recusando, por isso, a inversão do ónus da prova.

Para o Supremo Tribunal de Justiça, a **verificação do requisito do nexo de causalidade exige a prova, pelo cliente/investidor, "do nexo de causalidade entre o facto e o dano, ou seja, que se tivesse sido informado, por completo, da concreta identificação, natureza e características do produto financeiro que lhe foi proposto, bem como da sua natureza, não as teria adquirido"**.

Assim, ainda que a factualidade provada se tenha julgado suficiente para se concluir pela verificação dos requisitos da ilicitude, dano e culpa, o Acórdão considerou que os Autores

---

<sup>4</sup> Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 25 de outubro de 2018, proferido no âmbito do Procº. nº. 2581/16.8T8LRA.C2.S1.

<sup>5</sup> No Acórdão a referência é feita ao artº. 314.º, n.º 2, do CVM, norma que à data correspondia ao actual artº. 304º.-A, n.º., 2.

não foram capazes de provar o nexo de causalidade entre o facto ilícito e o dano: isto é, que caso tivesse sido recebida informação completa, clara e objetiva, o Autor não teria subscrito as obrigações.

Por isso, foi negado provimento ao recurso, mantendo-se o acórdão recorrido que havia julgado a acção totalmente improcedente.

## **V. Considerações Finais**

Não obstante o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 8/2022 visar a Uniformização de Jurisprudência nas matérias acima mencionadas, a verdade é que existiram 12 Declarações de Voto Vencido, as quais se insurgem, maioritariamente, quanto à apreciação feita do requisito do nexo de causalidade no âmbito da responsabilidade civil do Intermediário Financeiro, ilustrando, assim, que a controvérsia inerente à questão ainda se mantém. Os Juízes Conselheiros que votaram vencido foram vencidos, mas não convencidos.

Em todo o caso, as alterações introduzidas no quadro legal aplicável não se nos afiguram susceptíveis de modificar o sentido ou os fundamentos da decisão por quanto, neste âmbito, a única alteração relevante foi ao art.º 312.º da CVM, mas é apenas no sentido de

densificar os deveres de informação dos intermediários financeiros e o requisito da ilicitude da conduta considerou-se sempre preenchido.

Já quanto à culpa ou ao nexo de causalidade o diploma de 2022 não introduziu qualquer alteração, pelo que nos parecem absolutamente actual o julgamento feito pelo Supremo Tribunal de Justiça e inteiramente pertinentes as considerações em que fundamentou a decisão.

## Contactos



André Navarro de Noronha  
**Sócio**  
[a.navarro.noronha@telles.pt](mailto:a.navarro.noronha@telles.pt)



Fernando Pizarro Monteiro  
**Sócio**  
[f.pizarro@telles.pt](mailto:f.pizarro@telles.pt)



Nuno Miguel Lourenço  
**Sócio**  
[n.miguellourenco@telles.pt](mailto:n.miguellourenco@telles.pt)



Alexandre Caetano Pereira  
**Advogado Estagiário**  
[a.pereira@telles.pt](mailto:a.pereira@telles.pt)