

revista do  
cej

2.º SEMESTRE 2022 | NÚMERO 2

## ***Nota do Conselho Redatorial ao número II/2022***

*A necessidade de assegurar o cumprimento prévio das regras administrativas e contábilístico-financeiras a que o Centro de Estudos Judiciários está obrigado determinaram que a presente publicação, apesar de referida ao ano de 2022, apenas tenha sido possível já iniciado o ano de 2024.*

*Seja como for, para que a mesma não perdesse a desejada atualidade, foi a presente publicação sujeita a revisão e atualização durante o ano passado, razão pela qual serão encontradas, ao longo deste número, várias referências a ocorrências datadas já do ano de 2023.*

# ÍNDICE

## OS CINCO CANTOS DO LIMOEIRO

### **O PRIMEIRO CANTO – Jurisdição Cível**

Deveres de adequação dos intermediários financeiros . . . . . 7

*André Alfar Rodrigues*

### **O SEGUNDO CANTO – Jurisdição Penal**

A condenação solidária dos administradores e gerentes da pessoa coletiva na perda de vantagens do facto ilícito típico – “Até que a morte nos separe?” . . . 25

*Celso Alexandre Rocha*

O destino de bens declarados perdidos a favor do Estado em processo penal . . 51

*Raul Farias*

### **O TERCEIRO CANTO – Jurisdição da Família e das Crianças**

Há idade para amar e ser amado? (a idade para se poder ser adoptado em Portugal) . . . . . 79

*Paulo Guerra*

### **O QUARTO CANTO – Jurisdição do Trabalho e da Empresa**

Período experimental (e princípio da segurança no emprego) – As mais recentes alterações (2019-2023) . . . . . 111

*David Falcão e Marta Falcão*

A agenda do trabalho digno: atos e omissões em matéria de tutela laboral em razão da deficiência . . . . . 121

*Joana Neto*

## **O QUINTO CANTO – Jurisdição Administrativa e Fiscal**

O regime dos acidentes de trabalho e das doenças profissionais no Decreto-Lei n.º 503/99, de 20 de novembro – Reflexões sobre algumas questões de ordem prática . . . . . 153

*Leonor Mascarenhas*

Legitimidade ativa e interesse processual na ação administrativa urgente de contencioso pré-contratual – Breves notas a propósito da decisão do TJUE de 17 de maio de 2022 . . . . . 171

*Ana Carla Teles Duarte Palma*

### **Os outros CANTOS do Limoeiro**

Jurisprudência comentada: (A)tipicidade da falsificação de suporte de papel de certidão tributária eletrónica . . . . . 201

*Renato Lopes Militão*

Ministérios Públicos e decisões do Tribunal de Justiça da União Europeia – Jurisdição, pluralismo, transparência, dissídios, legitimações e o risco de *tomar a nuvem por Juno*. . . . . 233

*Paulo Dá Mesquita*

OS CINCO CANTOS DO LIMOEIRO

**O PRIMEIRO CANTO**  
**Jurisdição Cível**



# DEVERES DE ADEQUAÇÃO DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

**André Alfaro Rodrigues**

Doutorando em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa  
Investigador do Centro de Investigação de Direito Europeu, Económico, Financeiro e Fiscal (CIDEEFF) da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

**RESUMO:** *O presente artigo centra-se no dever de adequação dos intermediários financeiros, sendo realizada uma análise minuciosa ao seu percurso histórico. Neste âmbito, será objeto de reflexão o dever que recai sob o intermediário financeiro de recolher a informação que diga respeito ao cliente e, por fim, serão analisadas as consequências de uma possível inadequação.*

**Palavras-chave:** *deveres de adequação; intermediação financeira, dever de recolha de informação.*

## 1. ENQUADRAMENTO GERAL

A lei estabelece de forma explícita e pormenorizada as regras a que os intermediários financeiros<sup>1</sup> devem obedecer para com os seus clientes<sup>2</sup>. Estes deveres são hoje bastante diversos e encontram-se previstos não só no CVM, mas também em legislação avulsa. A Diretiva n.º 2014/65/UE, de 15 de maio de 2014<sup>3</sup>, transposta entre nós em 2018, constitui uma pedra angular do regime jurídico da intermediação financeira<sup>4</sup>, tendo causado uma

<sup>1</sup> Sobre o termo *v.* FERNANDO CONCEIÇÃO NUNES, “Os Intermediários Financeiros”, *in Revista da Banca*, n.º 45, Associação Portuguesa de Bancos, 1998, pp. 45 a 86; e CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “As Transações de Conta Alheia no Âmbito da Intermediação no Mercado de Valores Mobiliários”, *in AAVV, Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, pp. 291 a 293

<sup>2</sup> Na presente dissertação o termo “*investidor*” e “*cliente*” são empregados em sinonímia. Assim, serão empregados de forma indiferenciada e abrangerão, para efeitos do nosso estudo, as pessoas singulares ou coletivas que possam ser titulares de instrumentos financeiros. Sobre a distinção *vide* CASTILHO DOS SANTOS, *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, Almedina, 2008, p. 34;

<sup>3</sup> A Diretiva n.º 2014/65/UE (DMIF II) revogou a Diretiva n.º 2004/39/UE, de 21 de abril de 2004 (DMIF I).

<sup>4</sup> Nas palavras de JOSÉ FERREIRA GOMES, “*sinteticamente: a intermediação financeira permite minorar as fricções geradas pelos custos de informação e de transação para a eficiente alocação de capital, constituindo uma via de comunicação entre aqueles que procuram investir e aqueles que procuram captar capital*”, *in* JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de Interesses e Benefícios (*Inducements*) dos Intermediários Financeiros

evolução sem paralelo quanto aos deveres jurídicos a que os intermediários financeiros se encontram adstritos na relação com os seus clientes, conferindo a estes últimos uma maior proteção jurídica. Os intermediários financeiros estão vinculados a um conjunto de deveres relativos ao exercício e à organização da atividade financeira<sup>5</sup>.

Seguindo a ordem de ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, defendemos que os deveres associados aos intermediários financeiros podem ser agrupados *em deveres principais, deveres secundários gerais, deveres secundários específicos e deveres de organização e de controlo interno*<sup>6</sup>. Para o Autor, os *deveres principais* encontram-se associados à atividade ou serviço concretamente prestado pelo intermediário financeiro, enquanto os *deveres secundários gerais*, nomeadamente os deveres de lealdade, informação ou sigilo, encontram-se contemplados independentemente do serviço ou atividade prestada pelo intermediário financeiro. Por sua vez, os *deveres secundários específicos* são, por exemplo, os deveres de adequação e os deveres de segregação patrimonial, sendo que estes deveres são típicos de cada serviço de intermediação financeira. Os *deveres de organização e de controlo interno* existem na medida em que é necessário evitar riscos na operação de investimento, estando o intermediário financeiro adstrito a dispor de sistemas de controlo de cumprimento de deveres e de gestão de risco.

## 2. O DEVER DE ADEQUAÇÃO

### 2.1. Percurso Histórico

Os deveres de adequação tiveram a sua génese nas construções norte-americanas sobre o dever de tratamento equitativo do cliente. A origem deste dever jurídico esteve nas primeiras *Rules of Fair Practice* da NASD, de 1939, através do seu *Article III, section 2*. Subsequentemente, através do

perante a MiFID II”, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros, Almedina, dezembro de 2017, p. 228.

<sup>5</sup> ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro – Alguns Aspectos”, *in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 56, abril de 2017, pp. 31 a 35, e F. CANABARRO TEIXEIRA, “Os Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros em Relação a seus Clientes e sua Responsabilidade Civil”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 31, 2008, pp. 51 e ss, e MENEZES LEITÃO, “Actividades de Intermediação e Responsabilidade dos Intermediários Financeiros”, *in Direito dos Valores Mobiliários*, Volume II, Coimbra Editora, 2000, pp. 129 a 156;

<sup>6</sup> ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª edição, Almedina, 2018, p. 288.

estudo realizado pela SEC de 1963, foram feitas recomendações à NASD, nomeadamente dobrar a fiscalização e a densificação do dever de adequação. O dever de adequação (*suitability rule*) no ordenamento jurídico norte-americano tem consagração nas regras da *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)*, através da *FINRA Rule 2111*<sup>7-8</sup>. O dever de adequação era assim, anteriormente entendido, como uma proibição imposta às empresas de investimento de recomendar um instrumento financeiro ao cliente, salvo se o considerassem adequado a esse cliente.

Por sua vez, no Direito Europeu, o artigo 11.º da Diretiva 93/22/CEE (DSI) dispunha que o intermediário financeiro era obrigado a informar sobre a situação financeira do cliente, de conhecer a sua experiência relativa em matéria de investimentos, e de saber quais eram os seus objetivos em relação aos serviços solicitados. No entanto, esta norma tinha um alcance bastante limitado. Por isso mesmo, só através da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF I) é que o dever de adequação foi consagrado com rigor no direito comunitário.

Pese embora o dever de adequação tenha sido inicialmente consagrado no ordenamento jurídico norte-americano e tenha servido como fonte de inspiração para a transposição deste dever para o Direito Europeu, a aproximação entre ambos os regimes deve ser feita com diversas reservas<sup>9</sup>. Desde

<sup>7</sup> Nestes termos: “*FINRA Rule 2111 requires that a firm or associated person have a reasonable basis to believe a recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is suitable for the customer. This is based on the information obtained through reasonable diligence of the firm or associated person to ascertain the customer’s investment profile. The rule states that the customer’s investment profile “includes, but is not limited to, the customer’s age, other investments, financial situation and needs, tax status, investment objectives, investment experience, investment time horizon, liquidity needs [and] risk tolerance,” among other information. A broker’s “recommendation,” which is based on the facts and circumstances of a particular case, is the triggering event for application of the rule. Brokers must have a firm understanding of both the product and the customer, according to Rule 2111. The lack of such an understanding itself violates the suitability rule.*”, disponível em <http://www.finra.org/industry/suitability>.

<sup>8</sup> No passado, o dever de adequação era previsto pela National Association of Securities Dealers (através da NASD Rule 2310) e pela Chicago Board Options Exchange (através da Rule 9.9.2 da CBOE). Nesta medida, a FINRA Rule 2111 vêm expandir o âmbito do dever de adequação. Como refere MELANIE L. FEIN, “*Rule 2111 expands the suitability rule to specifically require a broker to consider the following additional information that was not specifically included in NASD Rule 2310: the consumer’s investment experience, investment time, horizon, liquidity needs, and risk tolerance*”, in “*Brokers and Investment Advisers Standards of Conduct: Suitability vs. Fiduciary Duty*” (2010), disponível em <http://ssrn.com> (consultado a 16 de janeiro de 2019), p. 10.

<sup>9</sup> Para uma melhor comparação entre os ordenamentos jurídicos, vide PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.ª edição, Almedina, 2018, pp. 444 a 446.

logo, a figura do intermediário financeiro, entre nós, encontra-se não só devidamente identificada, como altamente regulada.

O intermediário financeiro desempenha um papel instrumental na negociação e organização dos mercados, sendo que os seus serviços e atividades estão fortemente regulados e supervisionados, entre nós, pela Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) e pelo Banco de Portugal. A figura da intermediação financeira encontra-se prevista nos artigos 289.º e seguintes do CVM. Por sua vez, o direito norte-americano não conhece uma figura nuclear como o intermediário financeiro, distinguindo somente os *brokers*<sup>10-11</sup> e os *dealers*<sup>12</sup> dos *advisors* – por aos *brokers* e aos *dealers* caber executar ordens associadas às transações de instrumentos financeiros, enquanto os *advisors* somente prestam aconselhamento mobiliário.

## 2.2. Enquadramento Geral

Em termos muito sumários, podemos afirmar que o intermediário financeiro tem o dever de realizar um “teste de adequação”, adaptado ao perfil do investidor, quando procurado por este para recorrer a um novo serviço, ou para investir num determinado instrumento financeiro. Para a realização deste teste, deve o intermediário financeiro solicitar ao cliente uma informação detalhada sobre os seus conhecimentos e experiência em matéria de investimentos<sup>13</sup>.

Torna-se relevante destacar o Regulamento da CMVM n.º 12/2018, relativo ao exercício de atividades de intermediação financeira. Estas disposições legais encontram-se ainda complementadas por diversas diretrizes emitidas pela ESMA, embora as mesmas não sejam vinculativas<sup>14</sup>. Atualmente,

<sup>10</sup> Segundo o Securities Exchange Act de 1934, o termo “*broker*” “*means any person engaged in the business of affecting transactions in securities for the account of others*”.

<sup>11</sup> Para uma melhor compreensão das obrigações dos *brokers* quando estes efetuam recomendações aos investidores, v. CHRISTINE LAZARO & BENJAMIN EDWARDS, “*Suitability Obligations Applicable to Securities and Annuities, Practising Law Institute Securities Arbitration*”, (2015), disponível em <http://ssrn.com>, (consultado a 15 de janeiro de 2019) pp. 1 a 7.

<sup>12</sup> Por sua vez, o termo “*dealer*” para o Securities Exchange Act de 1934 “*means any person engaged in the business of buying and selling securities (not including security-based swaps, other than security-based swaps with or for persons that are not eligible contract participants) for such person’s own account through a broker or otherwise*”.

<sup>13</sup> Este teste de adequação deve ser realizado com base nas orientações proferidas pela ESMA e pelas referências indicadas na lei.

<sup>14</sup> Nomeadamente, Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, ESMA35-43-1163, de 06 de Novembro de 2018; Orientações relativas a instrumentos de