

*Responsabilidade civil pelo prospeto: a delimitação dos responsáveis perante o artigo 149.º/1 CVM**

PROF. DOUTOR JOSÉ FERREIRA GOMES

SUMÁRIO: 1. *Introdução: as dúvidas.* 2. *Contraste com a Diretriz dos Prospetos e as soluções de diferentes Estados-membros.* 3. *O escopo da responsabilidade civil pelo prospeto.* 4. *A delimitação de responsáveis pelo artigo 149.º/1: o oferente [artigo 149.º/1, a)].* 5. *(Cont.): os (atuais) administradores do oferente [artigo 149.º/1, b)].* 6. *(Cont.): o emitente [artigo 149.º/1, c)].* 7. *(Cont.): os (atuais) administradores do emitente [artigo 149.º/1, d)].* 8. *(Cont.): os promotores nas OPS para constituição de SA [artigo 149.º/1, e)].* 9. *(Cont.): os (atuais) membros do órgão de fiscalização global [artigo 149.º/1, f)].* 10. *(Cont.): o ROC/SROC (atual) que apreciou ou certificou as contas do emitente [artigo 149.º/1, f)].* 11. *(Cont.): outras pessoas que certificaram ou, de qualquer outro modo, apreciaram os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia [artigo 149.º/1, f)].* 12. *(Cont.): os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta pública [artigo 149.º/1, g)].* 13. *(Cont.): as demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospeto como responsáveis [artigo 149.º/1, h)].* 14. *Notas conclusivas.*

1. Introdução: as dúvidas

I. O presente artigo explora a aparente contradição entre o escopo da responsabilidade civil pelo prospeto¹ e o âmbito subjetivo do artigo 149.º/1 do CVM², tal como tem sido aplicado na prática.

* O presente texto corresponde à apresentação realizada no Curso de Pós-Graduação em Direito dos Valores Mobiliários, organizado pelo Instituto dos Valores Mobiliários, da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, a 12-jan.-2016. Trata-se de um texto não consolidado, ainda em aberto, mas que entendemos publicar desde já, sob pena de, entre os encargos académicos que se multiplicam, ficar para sempre na gaveta. Preferimos sujeitá-lo à crítica e não ao pó da prateleira. Agradecemos ao Prof. Doutor Manuel Carneiro da Frada os comentários a uma versão preliminar deste texto.

¹ Perante o “duplo trilho” ou “dupla via” da responsabilidade civil pelo prospeto, centramo-nos aqui no regime especificamente previsto nos artigos 149.º ss. CVM, deixando por ora de lado a

RDS VIII (2016), 4, 813-851

Em causa está a delimitação do círculo de responsáveis pela informação contida no prospeto. É, portanto, uma questão de legitimidade passiva no quadro da correspondente ação de responsabilidade civil.

II. Na base, temos as proposições de que todo aquele que publica um prospeto deve assegurar que a informação nele contida é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita; e de que, quando não cumpra tais critérios legais, responde civilmente pelos danos causados aos seus destinatários³.

Na generalidade dos casos, o prospeto é publicado em cumprimento de um dever legal, no quadro de uma oferta pública ou da admissão de valores mobiliários à negociação. Porém, casos há em que a lei dispensa a publicação do prospeto, mas o oferente/requerente decide ainda assim pela sua publicação⁴.

Em qualquer dos casos, sendo publicado, o prospeto deve cumprir os requisitos legais: aplicam-se portanto específicos deveres de prestação de informação segundo critérios normativos⁵ dirigidos à proteção do público investidor e da eficiência do mercado⁶.

responsabilidade de direito comum, decorrente da violação de deveres pré-contratuais de informação (artigo 227.º CC). Sobre esta “dupla via”, cfr. HEINZ DIETER ASSMANN, § 6 Prospekthaftung, in HEINZ DIETER ASSMANN e ROLF A. SCHÜTZE, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 3.ª ed. (2007), n.º 1, ID., *Entwicklungstendenzen der Prospekthaftung, Wertpapier-Mitteilungen* (1983), 138-144 (138), JOHANNES KÖNDGEN, *Zur Theorie der Prospekthaftung, Die Aktiengesellschaft*, 28:4/5 (1983), 85-99, 120-132 (87), JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações* (1989), 97, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil* (2004), 181, PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, 2 (2008), 1458.

² Os preceitos citados sem indicação de fonte são do CVM.

³ Sobre a tipicidade dos vícios do prospeto para efeitos de responsabilidade civil, PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, 3.ª ed. (2016), 740-741.

⁴ CHRISTOPH KUMPAN, in ADOLF BAUMBACH, KLAUS J. HOPT, *Handelsgesetzbuch*, 37.ª ed. (2016), WpPG, § 21, n.º 1, ROBERT MÜLLER, *Wertpapierprospektgesetz* (2012), § 21, n.º 2.

⁵ Em ambos os casos existe portanto um dever jurídico de prestar informação, relevante para efeitos do artigo 485.º/2 CC. Em todo o caso, numa decomposição analítica poderia dizer-se: no primeiro caso, soma-se ao dever de prestar a informação (em sentido estrito) o dever de cumprimento dos critérios de qualidade da informação; no segundo caso temos apenas este segundo dever.

Afasta-se portanto a recondução a um caso de responsabilidade pela confiança, autónoma face à responsabilidade pela violação de deveres de conduta. O que fundamenta a responsabilidade não é a confiança em si, mas a não conformação da conduta do sujeito em causa com o dever que lhe é imputado no caso concreto. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 188-189. A este propósito, recorde-se que o BGH começou por afirmar a responsabilidade pelo prospeto como uma continuação da responsabilidade pela confiança. BGH 6-out.-1980, *Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen* (BGHZ) 79, 337, 341. Sobre esta decisão e a crítica a esta via de fundamentação dogmática da responsabilidade pelo prospeto, cfr., v.g., ASSMANN, *HdB des Kapitalanlagerechts*³, cit., § 6, n.ºs 25 ss. (em especial n.º 30).

RDS VIII (2016), 4, 813-851

III. Seria de esperar, portanto, que a delimitação normativa dos responsáveis pelo prospeto fosse coerente com esse enquadramento sistemático.

Se a imputação dos danos sofridos pelos investidores encontra o seu fundamento na violação dos critérios legais de prestação de informação através do prospeto, então a responsabilidade deveria, em princípio, ser circunscrita àquele que está adstrito ao cumprimento dos mesmos: o oferente.

Poderia eventualmente ser estendida aos autores materiais do prospeto⁷, àqueles sobre os quais recai um dever de assegurar que a informação é corretamente prestada⁸ e ou àqueles que se declarassem responsáveis pela informação⁹.

Mas não é isso que, *aparentemente*, resulta do artigo 149.º/1, cujo *texto* parece determinar a imputação de danos *também* a quem não tem qualquer dever de informar através do prospeto ou de assegurar a qualidade dessa mesma informação, nem assumiu a responsabilidade pelo seu conteúdo.

IV. Perante esta realidade, procuramos neste texto dar resposta a questões como:

- *Qual o sentido da responsabilização dos administradores do oferente (e do emitente) e como podem estes ilidir a presunção do artigo 149.º/1?*
- *Podem os investidores responsabilizar o emitente quando este não é o oferente na oferta pública em causa (não tendo por isso preparado o prospeto)?*

Já à luz ainda do Código do Mercado dos Valores Mobiliários (1991)(Cód.MVM), por exemplo CARLOS COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospeto no mercado primário de valores mobiliários* (1999), *passim* (v.g., 191) e ANA CATARINA MENDONÇA PERES, *Responsabilidade civil da entidade emitente pelo conteúdo do prospeto*, *CdMVM*, 5 (1999), 53-95 (58), fundamentavam a responsabilidade civil pelo prospeto na violação de um dever de informação. No mesmo sentido, já depois do CVM (1999), CRISTINA SOFIA DIAS, *Responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto de oferta pública*, relatório de mestrado não publicado (1999), em especial, 39 ss. Cfr. tb., v.g., PAULO MOTA PINTO, *Interesse*, cit., 1462; MARGRET BÖCKEL e ANDREAS GRÜNEWALD, 15. Kapitel: Portugal”, in KLAUS J. HOPT e HANS-CHRISTOPH VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung* (2005), 898-934 (906).

⁶ Tomando por base o caso das ofertas públicas, a informação prestada através do prospeto deve permitir aos seus destinatários formar juízos fundados sobre: (i) a oferta pública; (ii) os valores mobiliários que dela são objeto e os direitos que lhes são inerentes; (iii) as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira do emitente (e eventual garante) e as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados destes (artigo 135.º/1).

Este artigo é aplicável, com as necessárias adaptações ao prospeto de admissão à negociação (artigo 238.º/1).

⁷ SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, cit., 110 ss. É o caso dos administradores do oferente, à luz do artigo 149.º/1, b).

⁸ Entre nós, em especial, os intermediários financeiros [artigos 337.º/3 e 149.º/1, g)].

⁹ Como sucede, entre nós, nos termos do artigo 149.º/1, h).

- E os administradores pretéritos (que já não estão em exercício de funções) pela inclusão de informação incorreta ou incompleta no prospecto?
- E o ROC que, quando certificou as contas, não imaginava que as mesmas pudessem vir a ser incluídas num prospecto e a fundar decisões de investimento em bolsa?

Nesse percurso, procuramos o *fundamento* de imputação de danos a cada uma das pessoas elencadas no artigo 149.º/1 e, com isso, a delimitação do espaço da *ilicitude* e da *culpa* no nosso sistema mobiliário de responsabilidade pelo prospecto, com óbvias consequências na compreensão do *dano* a cada um imputável. Na base temos a perspetiva, enunciada de forma certa por Carneiro da Frada, de que a pluralidade de sujeitos responsáveis corresponde a um «*sistema de controlo múltiplo do conteúdo do prospecto*»; de que só o oferente é “totalmente” responsável pelo conteúdo do prospecto; «*os demais apenas o são no âmbito dos deveres que lhes estão assinalados de acordo com o recorte funcional do seu desempenho*».

Antes, porém, não podemos deixar de sublinhar que o círculo de responsáveis previsto no artigo 149.º/1 vai muito além do disposto na Diretriz dos Prospetos e do fixado em qualquer outro Estado-membro da União Europeia.

2. **Contraste com a Diretriz dos Prospetos e as soluções de diferentes Estados-membros**

I. Como referimos no ponto anterior, o elenco de responsáveis pelo conteúdo do prospecto, fixado no artigo 149.º/1, vai muito além do disposto na Diretriz dos Prospetos, cujo artigo 6.º/1 prevê simplesmente que:

«Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pela informação prestada num prospecto incumba, pelo menos, ao emitente ou aos seus órgãos de administração, direção ou fiscalização, ao oferente, à pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado ou ao garante, consoante o caso».

Perante este preceito, Assmann circunscreve a legitimidade passiva (à imagem do sistema alemão) àqueles que assumiram responsabilidade pelo conteúdo do prospecto e àqueles que causaram a emissão do prospecto como um todo¹⁰.

Ainda que o prospecto inclua informação preparada por outros ou assente no conselho de outros, sustenta o autor que a responsabilidade civil pelo pros-

¹⁰ No original: «*initiated the issue of the prospectus as a whole*».

peto deve refletir a responsabilidade individual *daqueles que participaram na redação do prospeto em si*¹¹.

À responsabilidade destes somar-se-ia apenas a *daqueles que tivessem consentido* na sua identificação no prospeto como tendo preparado ou certificado parte da informação nele incluída¹².

II. O artigo 149.º/1 vai também muito além do fixado em qualquer outro Estado-membro da União Europeia, como resulta do relatório comparativo apresentado pela European Securities Market Authority (ESMA) em 2013¹³.

Assim, por exemplo, na Alemanha, a responsabilidade civil por incorreção ou incompletude do prospeto é imputada (i) às pessoas que assumem responsabilidade pelo prospeto [§ 21(1)1 WpPG¹⁴]¹⁵ e (ii) às pessoas responsáveis pela emissão do prospeto [§ 21(1)2 WpPG]¹⁶.

III. O sistema austríaco é particularmente esclarecedor na articulação entre o dever de informar e o regime de responsabilidade civil pelo prospeto.

São responsáveis: (i) os emitentes, pela informação incorreta ou incompleta por negligência própria ou daqueles que tenham usado para elaborar o pros-

¹¹ Diferentemente, face ao direito português então vigente – o CMVM (1991) –, CARLOS COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospeto*, cit., 186 ss., sustentava que a responsabilidade civil pelo prospeto não pressupunha a concreta participação na respetiva elaboração, pelo que o seu fundamento residiria no princípio da tutela do investidor.

¹² Cfr. HEINZ-DIETER ASSMANN, “Civil liability for the prospectus”, in AA.VV., *Direito dos Valores Mobiliários*, 6 (2006), 163-185 (176-177).

¹³ EUROPEAN SECURITIES MARKET AUTHORITY (ESMA), *Comparison of liability regimes in Member States in relation to the Prospectus Directive* (2013).

¹⁴ *Wertpapierprospektgesetz* ou, de forma mais completa, *Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist*, BGBl. I S. 1698.

¹⁵ As “pessoas que assumem a responsabilidade pelo prospeto” são as pessoas que assinam o prospeto, incluindo necessariamente: (i) o oferente (habitualmente o emitente) [§ 5(3) WpPG]; e (ii) o requerente da emissão à negociação [§ 5(3) WpPG]. Caso uma pessoa assuma responsabilidade apenas por uma parte do prospeto, a mesma responde apenas pela incorreção dessa mesma parte. Contudo, pelo menos uma pessoa tem de ser responsável por todo o prospeto.

¹⁶ As “pessoas responsáveis pela emissão do prospeto” são as pessoas que, não tendo assinado o prospeto, são consideradas como promotoras *de facto* do prospeto, atendendo, *inter alia*, ao seu próprio interesse económico na oferta (*e.g.*, principais acionistas, membros do conselho de administração). Já a responsabilidade civil pela falta de publicação do prospeto é imputada ao emitente e ao oferente [§ 24(1) WpPG]. Cfr. ESMA, *Comparison of liability regimes*, cit., 87-88. Para maiores desenvolvimentos, cfr., *v.g.*, ULRICH EHRICKE, “Teil III: Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in Deutschland, 3. Kapitel: Deutschland”, in HOPT e VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, cit., 190-325 (225-230).

peto; (ii) os auditores do prospeto (*Prospektkontrollor*), pela informação incorreta ou incompleta por negligência própria ou daqueles que tenham usado no exame do prospeto; (iii) a Wiener Börse AG, pelas informações incorretas ou incompletas contidas na sua declaração de que analisou o prospeto e concluiu que este era completo, coerente e compreensível, por negligência grosseira própria ou dos que tenha utilizado para preparar a declaração; (iv) qualquer pessoa que tenha aceitado a declaração contratual do investidor, bem como o intermediário financeiro profissional, se tinham conhecimento da incorreção ou incompletude da informação ou da auditoria, ou se a desconheciam por negligência grosseira; (v) o revisor de contas (*Abschlussprüfer*) que reviu as contas anuais e que, conhecendo a incorreção ou incompletude da informação, e sabendo que as contas anuais por ele certificadas fariam parte do prospeto, emitiu relatório de auditoria sobre as mesmas [§ 11(1)1-4 do KMG¹⁷]¹⁸.

IV. Em França, a responsabilidade civil pelo prospeto segue os cânones gerais da responsabilidade delitual¹⁹. Aplica-se então o artigo 1382 do *code civil*, segundo o qual:

«*Tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer*»²⁰.

V. Em Itália, o *Testo Unico della Finanza* prevê a responsabilidade civil do emitente, do oferente e do eventual garante, bem como de quaisquer outras pessoas responsáveis pela informação contida no prospeto, cada uma relativamente às partes da informação da sua competência, pelos danos sofridos pelo investidor que confiaram razoavelmente na veracidade e completude da informação contida no prospeto, a menos que provem que atuaram com toda a

¹⁷ *Kapitalmarktgesetz* ou, de forma mais completa, *Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen und über die Aufhebung des Wertpapier-Emissionsgesetzes*, BGBl. Nr. 625/1991.

¹⁸ ESMA, *Comparison of liability regimes*, 4. Para uma análise mais desenvolvida, cfr., v.g., SUSANNE KALSS e MARTIN OPPITZ, “Teil IV: Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in der Europäischen Union, 14. Kapitel: Österreich”, in HOPT e VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, cit., 811-896 (836-843).

¹⁹ RÜDIGER VEIL, *European Capital Markets Law* (2013), 237; PIERRE SCHAMMO, *EU Prospectus Law: New Perspectives on Regulatory Competition in Securities Markets* (2011), 272.

²⁰ Para uma análise detalhada, cfr., v.g., HANS-JÜRGEN PUTTFARKEN e ANNE SCHRADER, “Teil IV: Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in der Europäischen Union, 8. Kapitel: Frankreich”, in HOPT e VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, cit., 595-620 (605-607).

diligência para assegurar que a informação era conforme aos factos e não apresentava omissões suscetíveis de afetar o seu sentido (artigo 94/8 TUF²¹)²².

VI. No Reino Unido, são responsáveis pelo prospeto relativo a ações, *warrants* ou opções para subscrever ações, e a outros valores mobiliários com características similares: (a) o emitente; (b) os seus administradores (à data da publicação do prospeto), as pessoas que tenham autorizado a sua nomeação no prospeto como administradores ou futuros administradores, e as pessoas que sejam *senior executives* de qualquer *external management company* do emitente; (c) qualquer pessoa que aceite, e seja designada no prospeto como tendo aceiteado, responsabilidade pelo mesmo; (d) o oferente (se não for o emitente) e os seus administradores (à data da publicação do prospeto); (e) aquele que requer a admissão à negociação (quando não o emitente) e os seus administradores (à data da publicação do prospeto); e (f) qualquer outra pessoa que tenha autorizado o conteúdo do prospeto (PR 5.5²³)²⁴.

VII. Para melhor sublinhar o contraste com tais sistemas, tomemos como exemplo o prospeto de oferta pública de venda (OPV) e de admissão à negociação dos CTT, de 18-nov.-2013:

«25.1. IDENTIFICAÇÃO DOS RESPONSÁVEIS PELA INFORMAÇÃO CONTIDA NO PROSPETO

Nos termos dos artigos 149.º e 243.º do Cód.VM, as entidades a seguir indicadas são responsáveis pela completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e licitude da informação constante do Prospeto à data do mesmo:

Oferente

Parública – Participações Publicas (SGPS) S.A., com sede na Avenida Defensores de Chaves, n.º 6, 6.º piso, em Lisboa.

²¹ Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico della Finanza.

²² É igualmente responsável aquele que requer a admissão à negociação, quando está em causa um prospeto de admissão à negociação (artigo 113/1 TUF). ESMA, *Comparison of liability regimes*, 141-142. Para maiores desenvolvimentos, cfr., v.g., GUIDO FERRARINI e MARCO LEONARDI, “Teil IV: Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in der Europäischen Union, 11. Kapitel: Italy”, in HOPT e VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, cit., 713-730 (718).

²³ PR é a sigla de *Prospectus Rules* da FCA.

²⁴ Para uma análise mais detalhada, cfr., v.g., PAUL L. DAVIES e SARAH WORTHINGTON, *Gower & Davies Principles of Modern Company Law*, 9.ª ed. (2012), 933-934; PATRICK C. LEYENS e ULRICH MAGNUS, “Teil IV: Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in der Europäischen Union, 6. Kapitel: England”, in HOPT e VOIGT, *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, cit., 417-572 (466-476).

Membros dos órgãos de administração do Oferente

Os membros do Conselho de Administração do Oferente para o mandato 2013/2015 atualmente em funções são:

Vogais executivos: Carlos Manuel Durães da Conceição, José Manuel Mendes de Barros
Vogais não executivos: Fernanda Maria Mouro Pereira, Maria João Dias Pessoa de Araújo, Pedro Miguel Nascimento Ventura, Mário Alberto Duarte Donas

Emitente

CTT – Correios de Portugal, S.A., com sede na Avenida D. João II, Lote 01.12.03, 1999-001 Lisboa.

Membros do órgão de administração do Emitente

Os membros do Conselho de Administração do Emitente desde 24 de agosto de 2012 são:

Presidente: Francisco José Queiroz de Barros de Lacerda

Vice-Presidente: Manuel Cabral de Abreu Castelo Branco

Vogais: André Manuel Pereira Gorjão de Andrade Costa, Dionizia Maria Ribeiro Farinha Ferreira, Ana Maria de Carvalho Jordão Ribeiro Monteiro de Macedo

Membros do órgão de fiscalização do Emitente e Revisor Oficial de Contas

Os membros do Conselho Fiscal do Emitente, desde 12 de novembro de 2013, são:

Presidente: António Sarmento Gomes Mota

Vogais: Elsa Maria Roncon Santos, Diogo José Paredes Leite de Campos

O atual Revisor Oficial de Contas Efetivo, designado para o mandato 2012-2014, é a Sociedade de Revisores Oficiais de Contas PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, Lda., tendo sido reconduzido, por deliberação do dia 30 de outubro de 2012. Esta sociedade de revisores oficiais de contas é atualmente representada nas suas funções pelo Sr. Dr. José Pereira Alves (ROC n.º 711), tendo, até essa data, sido representada pelo Dr. Jorge Manuel dos Santos Costa (ROC n.º 847).

O atual Revisor Oficial de Contas é responsável pela revisão legal das Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas Estatutárias relativas aos exercícios de 2010, de 2011 e de 2012, nomeadamente pela certificação legal das contas.

Auditor Externo do Emitente

A Sociedade de Revisores Oficiais de Contas PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, Lda., representada pelo Sr. Dr. José Pereira Alves (ROC n.º 711), foi responsável, na qualidade de Auditor Externo, pelo Relatório de Auditoria às Demonstrações Financeiras Consolidadas Ajustadas e Auditadas reportadas a 31 de dezembro de 2010, 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012 (na sequência dos ajustamentos descritos no Capítulo 19 – “*Dados Financeiros Seleccionados*”) e pelo Relatório de Revisão Limitada às Demonstrações Financeiras Intercalares reportadas a 30 de setembro de 2013.

Auditor Independente

A Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, KPMG & Associados, SROC, S.A., com sede no Edifício Monumental, Av. Praia da Vitória, 71 – A, 11.º, 1069-006 Lisboa, inscrita na Ordem dos Revisores Oficiais de Contas sob o n.º 189 e registada na CMVM sob o n.º 9093, representada pela Sr.ª Dr.ª Maria Cristina Santos Ferreira (ROC n.º 1010), foi responsável, na qualidade de Auditor Independente, pelo Relatório de Auditoria às Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas Estatutárias reportadas a 31 de dezembro de 2012 (anteriores aos ajustamentos descritos no Capítulo 19 – “*Dados Financeiros Seleccionados*”).

A Sociedade de Revisores Oficiais de Contas BDO & Associados SROC, Lda, com sede na Avenida da República n.º 50 – 10.º, 1069-211 Lisboa, inscrita na Ordem dos Revisores Oficiais de Contas sob o n.º 29 e registada na CMVM sob o n.º 1122, representada pelo Sr. Dr. Pedro Manuel Aleixo Dias (ROC n.º 725), foi responsável, na qualidade de Auditor Independente, pelo Relatório de Auditoria às Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas Estatutárias reportadas a 31 de dezembro de 2010 e a 31 de dezembro de 2011 (anteriores aos ajustamentos descritos no Capítulo 19 – “*Dados Financeiros Seleccionados*”).

Membros do órgão de administração do Emitente em exercícios anteriores

Nas datas de aprovação das demonstrações financeiras reportadas a 31 de dezembro de 2010 e a 31 de dezembro de 2011, eram membros do Conselho de Administração do Emitente:

Vice-Presidente: Pedro Amadeu de Albuquerque Santos Coelho

Vogais: Carlos Jesus Dias Alves, Duarte Nuno Lopes Reis D’ Araújo

Membros do órgão de fiscalização do Emitente em exercícios anteriores

Nas datas de aprovação das demonstrações financeiras reportadas a 31 de dezembro de 2010 e a 31 de dezembro de 2011, eram membros do Conselho Fiscal do Emitente:

Presidente: Pedro Manuel Guerreiro da Silva Costa

Vogais: Carlos Alberto Dores Costa, Maria de Lurdes Pereira Moreira Correia de Castro

Por sua vez, nas datas de aprovação das demonstrações financeiras reportadas a 31 de dezembro de 2012, eram membros do Conselho Fiscal do Emitente:

Presidente: Elsa Maria Roncon Santos

Vogais: Maria Fernanda Joanaz da Silva Martins, Maria de Lurdes Pereira Moreira Correia de Castro

Intermediário financeiro encarregado da assistência à Oferta

Caixa – Banco de Investimento, S.A., com sede na Rua Barata Salgueiro, n.º 33, em Lisboa.

Consultores jurídicos da operação

A.M. Pereira, Sáragga Leal, Oliveira Martins, Júdice e Associados, Sociedade de Advogados, R.L., com escritório na Avenida da Liberdade, n.º 224, em Lisboa, com o número de identificação fiscal 502 289 929, na qualidade de consultor jurídico do Emitente, responsável pela elaboração e verificação da componente jurídica, ao abrigo da lei portuguesa, do Capítulo 10 – “*Regime Fiscal*” e do Capítulo 24 – “*Informação Adicional*” *supra*.

Vieira de Almeida & Associados, Sociedade de Advogados, R.L., com escritório na Avenida Eng. Duarte Pacheco, n.º 26 em Lisboa, com o número de identificação fiscal n.º 503794619, na qualidade de consultor jurídico do Oferente, responsável pela elaboração e verificação da componente jurídica, ao abrigo da lei portuguesa, do Capítulo 6 – “*Motivos da Oferta e Afetação das receitas*”, Capítulo 8 – “*Descrição da Oferta*”, secções 8.1, 8.2 e 8.3., e Capítulo 9 – “*Descrição da Oferta a Trabalhadores*”.

3. O escopo da responsabilidade civil pelo prospeto

I. Historicamente, a responsabilidade civil pelo prospeto conheceu diferentes enquadramentos²⁵. Em Portugal, começou por se defender a sua qua-

²⁵ Cfr., para uma análise histórico-comparatística, MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospeto*, cit., 221 ss.

lificação como um sucedâneo do regime de venda de coisas defeituosas ou oneradas²⁶. Visaria salvaguardar o regular cumprimento do contrato – e não a regular formação da vontade ou a eficiência do mercado –, razão pela qual a indemnização seria calculada segundo o *interesse contratual positivo*²⁷.

Este enquadramento era consentâneo com a perspectiva de que as informações divulgadas no prospeto traduzem uma promessa relativamente às qualidades dos valores mobiliários a que respeitam²⁸.

II. A esta perspectiva opõem-se, *v.g.*, Paulo Mota Pinto²⁹ e Margarida Azevedo de Almeida³⁰, partindo da delimitação normativa do dano indemnizável, no regime atualmente previsto no artigo 152.º/1 CVM³¹.

Este preceito traduz uma concretização da *disclosure philosophy* que modela o direito mobiliário: o investidor individual é protegido pelo esclarecimento do público investidor, permitindo a correta avaliação dos valores mobiliários

²⁶ Vide, ainda antes da consagração de um regime legal específico pelo CMVM (1991), que veio a regular a matéria nos artigos 160.º ss. (cfr. COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto*, cit., *passim*), a famosa sentença do tribunal arbitral de 31 de março de 1993, relativa à privatização da Sociedade Financeira Portuguesa.

²⁷ Em sentido divergente, cfr., *v.g.*, JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Parecer de Direito*, in AA.VV., *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa: Regras sobre reprivatizações. Responsabilidade pelo prospecto. Culpa in contrahendo. Vícios ocultos das empresas reprivatizadas* (1995), 203-222 (220 ss.), MARCELO REBELO DE SOUSA, *Parecer de Direito*, in AA.VV., *A privatização da SFP*, cit., 223-253 (244 ss.), ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, Anotação ao acórdão de 31 de março de 1993, *ROA*, 55:1 (1995), 123-190 (189-190).

²⁸ Esta é a perspectiva de KÖNDGEN, para quem o prospeto traduz uma promessa vinculativa de qualidades do investimento, mas ainda não uma proposta contratual. Diferentemente, FERREIRA DE ALMEIDA considera que o prospeto consubstancia, na maioria dos casos, uma proposta contratual dirigida ao público. Corresponde, após aceitação, ao conteúdo do contrato, vinculando o vendedor ao cumprimento nos termos nele previstos. Perante o incumprimento dessa vinculação, há lugar a responsabilidade civil obrigacional. Cfr., do primeiro, *Zur Theorie der Prospekthaftung*, cit., 91, e do segundo, *Contratos*, 1 – Conceito, fontes, formação, 4.ª ed. (2013), 195.

Têm em comum, KÖNDGEN e FERREIRA DE ALMEIDA, a qualificação do prospeto como declaração negocial que vincula o emitente/oferente a dar cumprimento aos atributos do investimento que resultam do prospeto. A responsabilidade civil pelo prospeto corresponde a um instrumento de realização das expectativas suscitadas no investidor pelo prospeto. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 225 ss..

²⁹ *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, 2 (2008), 1462-1463.

³⁰ *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 234 ss.

³¹ Segundo este:

«A indemnização deve colocar o lesado na exacta situação em que estaria se, no momento da aquisição ou da alienação dos valores mobiliários, o conteúdo do prospecto estivesse conforme com o disposto no artigo 135.º».

objeto da oferta, e não pela promessa de realização das qualidades do investimento descritas no prospeto³².

O prospeto traduz informação ao público investidor e não promessa das qualidades do investimento descrito, razão pela qual o correspondente regime de responsabilidade civil visa colocar o investidor na situação em que estaria se o prospeto cumprisse as exigências legais relativas à qualidade da informação (*interesse contratual negativo*)³³ e não na situação em que estaria se o investimento tivesse as qualidades prometidas (*interesse contratual positivo*)³⁴.

³² O sistema não visaria resguardar o investidor de produtos financeiros defeituosos. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 234.

³³ Incluindo indemnização dos danos emergentes e dos lucros cessantes, convocando a problemática dos investimentos alternativos. Estão em causa apenas danos patrimoniais: os danos sofridos individualmente pelo investidor pelo facto de o preço formado no mercado não espelhar o seu valor real. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 355 ss.

³⁴ *I.e.*, se a realidade estivesse de acordo com as informações constantes do prospeto. Cfr. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 686, n. 745, PAULO MOTA PINTO, *Interesse*, 2, cit., 1456-1463, MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 345. LUÍS MENEZES LEITÃO sustenta que a solução do artigo 152.º/1 é duvidosa, mas inclina-se para o sentido da indemnização pelo interesse contratual negativo. A responsabilidade civil no âmbito da OPA, in AA.VV., *Direito dos valores mobiliários*, 4 (2003), 111-125 (120), Id., *A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada*, in AA.VV., *Direito dos valores mobiliários*, 6 (2006), 229-239 (238-239). Diferentemente, PAULO CÂMARA, *Manual*³, 747-749, entende que este preceito prevê a indemnização pelo interesse contratual positivo. *Vide* a análise crítica destas posições por MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 345-348.

Ainda a propósito, refira-se a tese desta autora de que a solução que resulta do artigo 152.º/1 CVM conforma o escopo da responsabilidade civil pelo prospeto e que este não é coerente com o escopo da qualificação de uma oferta como pública, nem com o escopo dos deveres de informação do emitente ao mercado (incluindo o dever de informar através de prospeto). De acordo com esta tese, o artigo 152.º/1 CVM traduz uma concretização do artigo 562.º CC, dele resultando que a indemnização deve reparar *todos* os danos sofridos individualmente pelo investidor; teria portanto uma *função eminentemente reparadora*, orientada para proteção do *património do investidor individual* e não para a *proteção do mercado e do público investidor*. Cfr. MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil por prospecto*, cit., 470 ss.

Diferente é, *e.g.*, a solução alemã, segundo a qual: (i) *se o investidor ainda é titular dos valores mobiliários*, tem direito a transmiti-los aos responsáveis pelo prospeto e a ser reembolsado do seu preço de aquisição (desde que não superior ao preço de emissão), acrescido dos custos habituais inerentes à aquisição; (ii) *se o investidor já não é titular dos valores mobiliários*, tem direito à diferença entre o preço de aquisição dos valores mobiliários e o preço da sua alienação, acrescida dos custos habituais inerentes à aquisição (§21(1) e (2) WpPG).

Segundo MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, esta “desarmonia” entre os escopos do dever de publicar prospeto e do regime de responsabilidade civil terá resultado da adaptação do nosso Direito interno à Diretriz dos Prospetos. Ter-se-á perdido então a coerência da versão original do CVM, nos termos da qual também o dever de publicar prospeto visava proteger os interesses individuais dos investidores reclamadas pela ausência de uma relação individual entre o emitente e o investidor.

4. A delimitação de responsáveis pelo artigo 149.º/1: o oferente [artigo 149.º/1, a)]

Na sequência do enquadramento que precede, estamos em condições de analisar criticamente o sentido e alcance de cada uma das alíneas do artigo 149.º/1.

Ao oferente é imputado um dever de prestação de informação de acordo com determinados critérios legais, dirigido à proteção da eficiência do mercado e do público investidor, à luz do qual se compreende a sua inclusão na al. a) do artigo 149.º/1: quem oferece deve informar claramente sobre aquilo que oferece, respondendo pela violação desse dever; estando dispensado da publicação de prospeto, mas decidindo voluntariamente publicá-lo, deve fazê-lo de acordo com os critérios legais, respondendo pela violação desse dever.

Da articulação do regime do dever de publicar prospeto – dirigido à tutela do regular funcionamento do mercado – com a delimitação do dano em sede de responsabilidade civil resulta, segundo a autora, uma específica conformação do nexo de causalidade. O bem jurídico protegido é o património do investidor individual perante uma irregular formação do preço no mercado. Trata-se de uma projeção da regular formação dos preços no mercado em pretensões individuais, o que não se confunde com uma tutela da regular formação da vontade individual do investidor. O nexo de causalidade traduz então a ligação entre a irregularidade do prospeto e a divergência entre o preço e o valor intrínseco dos valores mobiliários.

Daqui decorre, como consequência fundamental, a desnecessidade de demonstração de que a vontade individual do investidor se formou com base no prospeto deficiente. Não é portanto necessário demonstrar que investidor leu o prospeto. Basta demonstrar que a deficiência do prospeto determinou um preço diferente do que se formaria se o prospeto estivesse correto. Em todo o caso, mesmo que se entendesse que o nexo de causalidade traduz a ligação entre o defeito do prospeto e a formação da vontade individual do investidor, não seria necessário demonstrar que investidor leu o prospeto. Isto é claro, no Direito alemão, desde a decisão do *Reichsgericht* de 1904 que fixou a “teoria do ambiente de investimento” (*Anlagestimmung*). Segundo esta, a oferta e o prospeto criam um determinado ambiente favorável ao investimento, bastando ao investidor provar que adquiriu os valores mobiliários antes de este ambiente se dissipar. Atualmente é mais difícil falar de um tal ambiente, mas a dificuldade de prova pelo investidor tem fundamentado presunções legais (Alemanha) ou jurisprudenciais (Itália, EUA, a propósito da *Rule 10-b-5* do *Securities Exchange Act*). Fundamental é demonstrar que a deficiência do prospeto afetou a regular formação do preço dos valores mobiliários no mercado. Isso tipicamente requer prova (i) da materialidade da deficiência (segundo investidor médio) e (ii) da queda do preço dos valores mobiliários após revelação da deficiência do prospeto. Deve presumir-se que a queda do preço foi causada pela revelação ou mesmo que o vício do prospeto determinou formação deficiente de preços. Perante a inversão do ónus da prova, caberia ao presumido responsável demonstrar que a queda do preço se deveu a outra causa (\approx artigo 152.º/2). MARGARIDA AZEVEDO ALMEIDA, *Responsabilidade civil pelo prospeto*, cit., 424-430.

RDS VIII (2016), 4, 813-851

5. (Cont.): os (atuais) administradores do oferente [artigo 149.º/1, b)]

I. Mais complexa é a responsabilização dos administradores do oferente, nos termos do artigo 149.º/1, b). O dever de informação através do prospeto é imputado, nos termos sublinhados no ponto anterior, à pessoa coletiva que age no comércio jurídico através dos seus órgãos.

Pela aplicação das regras relativas ao funcionamento interno dessa pessoa coletiva, assiste-se a um fenómeno de imputação sucessiva: a imputação à pessoa coletiva de um tal dever de informação determina a imputação sucessiva de múltiplos deveres aos titulares dos seus órgãos sociais, *maxime*, aos seus administradores.

Com efeito, cada administrador tem de cumprir, *entre outros*, os deveres necessários à sua participação na formação e manifestação da vontade da pessoa coletiva, no âmbito da oferta pública e da preparação do correspondente prospeto³⁵.

II. Não obstante, estes deveres, cujo cumprimento é destinado à conformação da atuação externa da pessoa coletiva, não se confundem com o dever de informação através do prospeto que a esta é imputado. Determinam uma vinculação dos administradores para com a sociedade, no quadro dos nexos de organicidade com esta estabelecidos, e não para com terceiros.

Assim sendo, *nos termos gerais*, o incumprimento de tais deveres só deveria determinar responsabilidade para com a pessoa coletiva (credora da prestação) e não para com terceiros.

Externamente, o ato é da pessoa coletiva (oferente); é esta que, no cumprimento do seu dever de informar, prepara e divulga publicamente o prospeto. Estes são, pela sua natureza, atos da pessoa coletiva³⁶.

³⁵ Ou seja: tem de demonstrar disponibilidade e de adquirir a competência técnica necessárias para o exercício das suas funções, tem de se manter informado sobre o desenvolvimento da atividade da sociedade (dever estrutural de obtenção de informação), de se informar adequadamente sobre as questões submetidas à apreciação do conselho de administração (dever conjuntural de obtenção de informação) e de atuar segundo critérios de racionalidade empresarial.

São os chamados “deveres de cuidado”, entendidos como concretização da obrigação de administração (consoante o caso), tal como modelada pela correspondente bitola de diligência normativa [artigos 64.º/1, a) 72.º/2 CSC]. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, O sentido dos “deveres de cuidado” (artigo 64.º CSC): «Once more unto the breach, my friends, once more», *ROA*, 76:1-4 (2016), no prelo, ID., *Da administração à fiscalização das sociedades: A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima* (2015), § 62.5.

³⁶ FERRARINI, *La responsabilità da prospetto*, cit., 73-74.

A al. b) do artigo 149.º/1 introduz um desvio a estas regras gerais, fundamentando a responsabilidade direta dos titulares do órgão de administração do oferente perante os destinatários do prospeto.

III. Esta solução, com respaldo na Diretriz dos Prospetos, é justificada pela necessidade de reforçada conformação da conduta do oferente, para tutela da eficiência do mercado e do público investidor. Visa assegurar a qualidade da informação, atingindo diretamente aqueles que decidem, em nome e representação do oferente, realizar a oferta subjacente (os “atores reais”³⁷). Estamos perante um caso de levantamento da personalidade coletiva³⁸ *ex lege*³⁹, destinado a modelar diretamente a conduta dos administradores.

Sobre aquele que oferece (o oferente) recai o dever de informar o público investidor sobre aquilo que oferece; sobre este, e não sobre os titulares dos seus órgãos, deveriam recair as consequências do incumprimento⁴⁰; porém, por força do artigo 149.º/1, b) as consequências do incumprimento são imputadas *também* aos seus administradores.

IV. Em todo o caso, estamos perante *responsabilidade subjetiva*: cada administrador responde apenas pelos seus atos próprios. Assim, na apreciação da

³⁷ Expressão de CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 183. ASSMANN, *HdB des Kapitalanlagerechts*³, cit., § 6, n.º 137, distingue, a propósito da responsabilidade pelo prospeto de direito comum, entre aqueles que prepararam ou eram responsáveis pela preparação do prospeto e aqueles que, estando por detrás da sociedade emitente, exercem uma especial influência sobre esta (os “maßgebliche Hintermänner”).

³⁸ Neste sentido, CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 183. Esta qualificação, não tendo consequências de regime imediatamente perceptíveis, não deixa de cumprir uma importante função explicativa. Com MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, 1, 3.ª ed (2011), 446-450, perspectiva-se o levantamento como instituto de enquadramento. Cfr. tb. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais: Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada* (2015), 965.

³⁹ Determinado por norma legal específica e não por necessidade do sistema. Cfr., a propósito de questão idêntica no quadro da regulação legal dos grupos de sociedades, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Levantamento da personalidade colectiva no direito civil e comercial* (2010), 82, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.) *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed. (2011) (“CSC Clássica”), artigo 501.º, 1295 (n. 6). Cfr. tb., da mesma autora, *Manual de Corporate Finance*, 2.ª ed. (2015), 252 (n. 464), *Manual de grupos de sociedades* (2016), 214 (n. 356). Diferentemente, preferindo falar apenas na «desconsideração do particular regime de responsabilidade (limitada) dos sócios que é típico ou próprio de um particular tipo social», JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed. (2002), 798-799.

⁴⁰ Cfr. a sintética exposição das consequências da personificação em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *CSC Clássica*², artigo 5.º, 87.

ilicitude e culpa do sujeito, não pode deixar de se distinguir entre a conduta devida pelo oferente e a conduta devida por cada um dos seus administradores individualmente considerados.

O facto de se concluir, num determinado caso concreto, que o oferente deveria ter adotado uma outra conduta na prestação de informação no prospeto, não quer dizer necessariamente que todos os seus administradores atuaram ilicitamente. Caso a caso, haverá que determinar qual era a conduta devida por cada administrador – desde logo em função do conhecimento ou do dever de conhecimento da irregularidade do prospeto⁴¹ – e qual o comportamento efetivamente adotado.

Exemplo: Um administrador não delegado que, tendo examinado criticamente a informação contida no prospeto, ficou com dúvidas sobre a correção das mesmas, pediu esclarecimentos ao administrador encarregado do pelouro financeiro, ao diretor financeiro e ao revisor oficial de contas. Todos lhe garantiram a correção da informação. Neste caso, em princípio, ficaria excluída a sua responsabilidade civil com base na confiança depositada na informação recebida⁴².

Da mesma forma, verificada a ilicitude da conduta tanto do oferente, como do seu administrador (individualmente considerado), não poderá deixar de se distinguir entre a culpa de um e a culpa de outro.

V. Perante a presunção de culpa (em sentido amplo)⁴³ do artigo 149.º/1, a cada administrador caberá provar que agiu *licitamente* ou, pelo menos, *sem culpa*.

Não estando os administradores adstritos a um qualquer dever de informação (através de prospeto) perante os investidores, importa recortar a conduta devida e os critérios de censurabilidade do sujeito, para que este saiba o que tem a demonstrar para efeitos da ilisão dessa presunção.

⁴¹ Recordamos aqui a histórica decisão do *U.S. District Court for the Southern District of New York* no caso *Escott v. BarChris Construction Corp*, 283 F. Supp. 643 (S.D.N.Y. 1968), que, para efeitos das *due diligence defenses*, traçou então uma distinção significativa entre os administradores *insiders* e *outsiders*.

⁴² Para uma análise crítica dos pressupostos de exclusão da responsabilidade civil nestes casos, cfr. o nosso “Reliance: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida”, *RDS*, 7:1 (2016), 49-81. Cfr. tb. RUI PEREIRA DIAS, Entre a eficiência e a “parcerite”: opiniões parciais, “reliance” e responsabilidade dos administradores (primeiras observações), *IV Congresso DSR* (2016), 29-49.

⁴³ Equivalente à “*faute*” do sistema francês, compreendendo a ilicitude, a culpa (em sentido estrito) e o nexo de causalidade, nos termos sustentados por MENEZES CORDEIRO a propósito dos artigos 799.º CC e 72.º/1 CSC. Cfr. do autor, *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais* (1997), 469, *Tratado de Direito Civil*, 8 (2010), em especial, 377-381, posição que analisámos em detalhe e desenvolvemos no nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 899-902 (n. 3238).

O artigo 149.º/1, b) associa à obrigação de diligente administração, constituída no quadro do nexo de organicidade que une o administrador à sociedade administrada, uma *eficácia de proteção de terceiros*.

Esta associação traduz uma intersecção de soluções de direito societário e de direito mobiliário, dirigidas à realização de diferentes escopos normativos. A conduta originariamente devida para a promoção do interesse da sociedade passa a ser relevante também para efeitos da proteção da integridade patrimonial dos destinatários do prospeto.

Estes últimos não podem exigir o cumprimento da prestação de administração, mas beneficiam da tutela ressarcitória da responsabilidade civil pelo prospeto.

VI. Nesta incursão preliminar sobre o tema, diríamos que o artigo 149.º/1, b) requalifica a norma resultante da conjugação dos artigos 405.º e 64.º/1 CSC – de onde emerge a obrigação de diligente administração⁴⁴ – que, *no quadro específico da preparação do prospeto*, passa a ter (também) uma eficácia protetora de terceiros que originariamente não tem.

Passa portanto a ter uma “dupla natureza” (vinculação orgânica e norma de proteção) e um “duplo escopo” (promoção do interesse da sociedade e proteção de terceiros)⁴⁵.

⁴⁴ Como temos sustentado, a obrigação de administração decorre da norma de competência prevista no artigo 405.º [nas SA de modelo tradicional, artigo 278.º/1, a)], tal como requalificada pela sujeição do exercício das funções orgânicas à prossecução do interesse social, nos termos do artigo 64.º/1. Por outras palavras, fruto dessa sujeição, a norma de competência que tem uma natureza *prima facie permissiva* passa a ter uma natureza *impositiva*, dela decorrendo a obrigação de administrar. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 149, 703-713.

⁴⁵ Naturalmente, na medida em que estamos perante uma atribuição *ex lege* de eficácia de proteção para terceiros, não se justificam aqui as cautelas associadas ao desenvolvimento jurisprudencial de uma tal eficácia. Recorde-se que, na sequência das decisões do BGH nos casos *Baustoff* e *Kirch/Breuer*, analisados em seguida, alguma doutrina sublinharia que os deveres orgânicos em princípio vinculam os titulares dos órgãos apenas perante a sociedade e que o seu reflexo externo dependeria de uma *eficácia de proteção para terceiros*, com base no pensamento subjacente ao § 823(2) BGB, sujeita aos seguintes requisitos: (i) incumprimento de um dever nas relações internas; (ii) existência de um interesse público no cumprimento do dever que justifique a quebra do princípio da limitação da responsabilidade; (iii) proximidade do dever, implicando a prática pessoal do facto. Isto sem prejuízo da responsabilidade externa dos administradores pelo incumprimento de deveres da sociedade quando verificados os pressupostos do § 826 BGB (responsabilidade por atuação dolosa contrária aos bons costumes). Cfr. ALEXANDER HELLGARDT, *Die deliktische Aussenhaftung von Gesellschaftsorganen für unternehmensbezogene Pflichtverletzungen*, *Werpapier-Mitteilungen*, 32 (2006), 1514-1522 (1516-1517). Acompanhamos aqui a tradução de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”* (2012), 310-312.

Trata-se de uma norma de conteúdo indeterminado, mas determinável no caso concreto por referência à bitola de diligência normativa aplicável⁴⁶. A este propósito diga-se que a referência do artigo 149.º/2 a «*elevados padrões de dili-*

No caso *Baustoff* (material de construção), BGH 5-dez.-1989, *BGHZ* 109, 297 ss., o BGH entendeu que o administrador de uma sociedade anónima era pessoalmente responsável perante um credor da sociedade, nos termos do § 823(1) BGB, ao ter permitido que um trabalhador da sociedade deixasse instalar os materiais de construção do fornecedor no seu cliente (que assim os adquiriu por acesso industrial imobiliária, *ex vi* § 946 BGB), em violação do contrato de fornecimento com reserva de propriedade que fora celebrado. Apesar de o dito administrador não ter participado na negociação do contrato de fornecimento nem ter conhecimento do seu contido, considerou o BGH que o mesmo violou negligentemente a propriedade do autor, devendo indemnizá-lo nos termos do § 823(1) BGB (segundo o qual, quem dolosa ou negligentemente lesiona ilicitamente a vida, o corpo, a saúde, a liberdade, a propriedade ou qualquer outro direito de outra pessoa, fica obrigado perante esta a ressarcir os danos causado). Segundo o tribunal, o administrador violou o seu dever de garante ao não fiscalizar diligentemente a atividade da sociedade. O BGH reconheceu que, *em princípio*, os deveres orgânicos relativos à condução dos negócios sociais, incluindo o dever de organização imputado ao conselho de administração, existem apenas perante a sociedade (cfr. HOLGER FLEISCHER, § 8. Überwachungspflicht der Vorstandsmitglieder, in *Handbuch des Vorstandsrechts* (2006), n.º 26, realçando a fundamentação do acórdão em *BGHZ* 109, 297, 304; 125, 366, 375). Porém, *por razões especiais*, podem ser acrescentados deveres pessoais perante terceiros (acompanhamos a tradução de RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil por violação de deveres no tráfego* (2015), 740-743). O BGH entendeu, neste caso, que o administrador assumia uma posição de garante dos bens alheios confiados à sociedade e que, nesse contexto, deveria ter organizado a sociedade de forma a impedir a perda de propriedade pelo fornecedor. Nessa medida, imputou também ao administrador os danos por violação de deveres no tráfego, à luz do § 823(1) BGB: segundo o BGH o réu “colaborou” na violação da propriedade do fornecedor. Com base neste desenvolvimento jurisprudencial, sustenta entre nós RUI ATAÍDE a autonomização da responsabilidade pessoal dos titulares de órgãos sociais quando se identifiquem «*deveres instrumentais que garantam o controlo da fonte de perigo, a qual se situa inquestionavelmente na esfera societária*». Isso mesmo sucederá quando a causação e o domínio do perigo, bem como o dever de o afastar, se encontrem na dependência do órgão, no sentido em que lhe caiba exclusivamente a competência de decidir sobre as medidas de organização necessárias para evitar a produção do dano. RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 742-744. Este caso é também referido entre nós por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades*, cit., 311 (n. 982).

No caso *Kirch/Breuer*, BGH 24-jan.-2006, *BGHZ* 166, 84, o BGH responsabilizou não apenas o Deutsche Bank, mas também pessoalmente um seu administrador (Breuer), por comentários lesivos para o grupo Kirch, com quem o banco tinha relações contratuais, feitos numa entrevista televisiva. Uma vez mais, o fundamento da responsabilidade externa do administrador foi o § 823(1) BGB. Estando o administrador numa particular posição de garante dos interesses do terceiro, era-lhe vedada a prática de atos que fossem proibidos à sociedade com base na lealdade contratual. Sobre este caso, cfr., *v.g.*, STEPHAN LORENZ, Haftung für kreditschädigendes Interview: Fall Kirch/Breuer, *Neue Juristische Wochenschrift*, 59:12 (2006), 830-843, e, entre nós, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”* (2012), 310-312.

⁴⁶ Remetemos para o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., §§ 13-21, 148-244.

gência profissional» nada acrescenta face à bitola jussocietária do «gestor criterioso e ordenado» [artigo 64.º/1, a) CSC].

VII. Tal concretização casuística permite identificar deveres específicos que, quando enquadrados na esfera delitual⁴⁷, são qualificáveis como *deveres no*

⁴⁷ Nesta incursão preliminar pelo tema não reconhecemos, como via de fundamentação, *vinculações orgânicas dos administradores com uma eficácia de proteção de terceiros (os destinatários do prospeto)* construídas a partir da figura do “contrato com eficácia de proteção de terceiros” (*i.e.*, aquele que confere uma certa tutela a terceiros que nele não são parte, através de *deveres acessórios de proteção*, sem no entanto lhes estender o direito a qualquer prestação contratual, contrariamente ao que sucede nos contratos a favor de terceiro). Esta pode ser uma via de solução de casos de responsabilidade pelo prospeto, *mas não à luz do regime mobiliário* (artigo 149.º ss.), como sustentou o BGH 8-jun.-2004, X ZR 283/02, *Wertpapier-Mitteilungen* (2004), 1869 ss (referido adiante nesta nota).

Sobre esta figura, *cfr.*, entre nós, *v.g.*, CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Cessão da posição contratual* (1970), 27-28, 419-426, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no direito civil* (1984), 620-625, Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos*, 518-535, PAULO MOTA PINTO, *Declaração tácita e comportamento concludente do negócio jurídico* (1995), 65 ss., 105-106, *Id.*, *Interesse*, 1, 804-805 (n. 2263), CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, *cit.*, 135-153, *Id.*, *Contrato e deveres de proteção* (1998), 43, 103-104. Recorde-se, a este propósito, a conclusão de CARNEIRO DA FRADA, *Contrato*, *cit.*, 100 ss., de que, sendo os deveres de proteção independentes do acordo negocial, se deve admitir a sua existência junto de relações obrigacionais legais onde os mesmos se justifiquem.

No caso em apreço, uma tal construção encontraria fundamento não na autonomia da vontade, mas na conformação legal da prestação devida segundo uma ponderação objetiva de interesses: a pretensão indemnizatória destes terceiros – os destinatários do prospeto – surgiria associada à violação dos deveres de prestar que resultam do nexo de organicidade estabelecido entre o administrador e a sociedade. Sobre o fundamento da eficácia de proteção de terceiros nos contratos, *cfr.* CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, 136-138 (n. 108). Passaria portanto pela associação à obrigação de diligente administração da sociedade oferente, própria do nexo de organicidade e cujo incumprimento determina responsabilidade obrigacional perante a sociedade, de deveres de proteção para com terceiros, de natureza variável consoante o caso, desde os «*confins do delito ao limiar do contrato*», integrando-se por isso na “terceira via” ou “terceira pista” da responsabilidade civil. *Cfr.* CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, 139 (n. 108).

Note-se porém que, mesmo admitindo esta construção, dela não decorreria, em princípio, a adstrição do administrador a qualquer conduta que não resultasse já da adequada interpretação da sua obrigação de administração para com o oferente. Simplesmente, no restrito âmbito da preparação do prospeto, *esta obrigação passa a ter um “duplo escopo”*: realização do interesse do oferente, à luz do artigo 64.º/1, a) CSC (ou regra equivalente do tipo de pessoa coletiva em causa, quando não uma sociedade comercial), e proteção de terceiros. Estes últimos não podem exigir o cumprimento da prestação, mas beneficiam da tutela ressarcitória da responsabilidade civil pelo prospeto. *Cfr.* a este propósito C. MOTA PINTO, *Cessão da posição contratual*, *cit.*, 425. Este duplo escopo corresponderia a uma exigência da boa fé e não do artigo 149.º, na medida em que esta construção operaria à margem do regime mobiliário da responsabilidade pelo prospeto (*v. início desta nota*). Sobre o fundamento na boa fé, *cfr.*, por todos, MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé*, *cit.*, 620-622, 624.

RDS VIII (2016), 4, 813-851

Caso se admitisse esta via de fundamentação, estaríamos perante um caso de concurso de fundamentos da pretensão (*Anspruchsgrundlagenkonkurrenz*) indemnizatória dos destinatários do prospeto. Ou seja, uma única pretensão duplamente fundamentada. Sobre esta concorrência em geral, cfr., entre nós, MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *O concurso de títulos de aquisição da prestação* (1988), em especial, 156–159, 160 ss., 173–217. Cfr. tb. CARNEIRO DA FRADA, *Sobre a responsabilidade das concessionárias*, *ROA*, 65:2 (2005) 407–433 (427, n. 14), onde o autor refere precisamente que o recurso à figura do contrato com eficácia de proteção para terceiros tipicamente redundava num concurso de fundamentos de uma certa pretensão.

Tanto no sistema alemão, no qual começou por desenvolver esta figura, como entre nós, se verifica uma preocupação de delimitação criteriosa do âmbito de aplicação desta figura. Nas palavras SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, 528–529: «*tão imperiosa quanto nos parece a necessidade do reconhecimento deste instituto, se nos antolha a conveniência de o manter dentro de limites relativamente estreitos*». Neste sentido, CHRISTIAN JANOSCHEK, in HEINZ GEORG BAMBERGER e HERBERT ROTH, *Beck'scher Online-Kommentar BGB*, 40.^a ed. (2016), § 328, n.º 50 ss., apresenta quatro requisitos para a identificação de um contrato com eficácia de proteção para terceiros: (i) proximidade do terceiro à prestação principal do contrato, de forma a permitir ao devedor determinar o seu risco contratual; (ii) interesse na proteção de terceiros, decorrente de uma relação de especial proximidade entre o credor e o terceiro; (iii) cognoscibilidade do círculo de pessoas protegidas, de forma a permitir ao devedor conhecer o seu risco à data do contrato; e (iv) necessidade de proteção de acordo com a boa fé.

A propósito do primeiro requisito: não releva no presente caso a preocupação de CARNEIRO DA FRADA de circunscrever esta figura aos casos em que os terceiros tenham um interesse substancialmente idêntico ao do credor da prestação, pressuposto da possibilidade de um terceiro retirar a pretensão indemnizatória de um contrato alheio (contra: SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, 525), na medida em que coincidem necessariamente o interesse da sociedade e dos destinatários do prospeto no cumprimento dos critérios de qualidade da informação incluída no prospeto. Cfr. *Teoria da confiança*, p. 143 ss. (n. 108).

O segundo requisito não oferece grandes dúvidas perante o exposto sobre os escopos da qualificação de uma oferta como pública, do dever de publicar prospeto e da responsabilidade civil pelo prospeto.

A propósito do terceiro requisito, não nos parece que o óbice ao enquadramento do presente caso nesta via de fundamentação resida na preocupação manifestada pela doutrina quanto à determinabilidade dos terceiros protegidos. A este propósito, sustenta SINDE MONTEIRO, no âmbito da responsabilidade por informações, que a eficácia da proteção para terceiros depende do conhecimento ou patente cognoscibilidade do fim de utilização, da pessoa ou círculo delimitado de pessoas cujas decisões irão ser influenciadas, bem como do tipo de negócio em causa, a fim de que o autor da informação possa avaliar o risco envolvido. Acrescenta ainda que «*no caso de relatórios ou pareceres nos quais um grande número de pessoas deposita confiança, não é em regra de admitir uma eficácia para terceiros*». Esta objecção não releva no presente caso na medida em que se sustenta que a extensão dos deveres de proteção resulta de específica e expressa ponderação legal. Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, 528–529. Cfr. tb. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, 141 ss. (n. 108).

O quarto requisito é afirmado entre nós por CARNEIRO DA FRADA, *Contrato*, cit., 111, ao sustentar que, aproximando-se os deveres de proteção da esfera delitual, o recurso à figura do contrato com eficácia de proteção para terceiros só se justifica perante a insuficiência das normas de imputação

tráfego, destinados a evitar danos patrimoniais puros na esfera dos destinatários do prospeto⁴⁸.

Em todo o caso, *em princípio*, a conduta devida em cumprimento dos deveres assim identificados terá um conteúdo idêntico ao resultante da concretização da obrigação de diligente administração, no quadro dos nexos de organicidade estabelecidos entre o administrador e a sociedade administrada (oferente).

Na medida em que a determinação do seu conteúdo com vista à promoção do interesse da sociedade no caso concreto, por referência à bitola de diligência do “gestor criterioso e ordenado” [artigo 64.º/1, a) CSC]⁴⁹, é conformada

delituais. No presente caso: a necessidade de proteção à luz desta construção poderia decorrer de uma insuficiência do regime mobiliário de responsabilidade civil pelo prospeto, como sustentou o BGH no seu acórdão de 8-jun.-2004 (citado no início desta nota). Neste concluiu que um revisor de contas pode responder perante terceiro, pelo exame do prospeto, não só com base nas regras mobiliárias, mas também com base num contrato com eficácia de proteção para terceiros (concurso de fundamentos da pretensão). Neste último caso, segundo o BGH, aplicam-se as regras de responsabilidade contratual. No caso apreciado relevava o prazo de prescrição aplicável às pretensões contratuais contra revisores de contas [cinco anos a contar dada da constituição da pretensão, § 51a *Wirtschaftsprüferordnung* (WPO), na redação que este preceito tinha à data], dado já ter decorrido o prazo de prescrição mobiliário de seis meses a contar do conhecimento do erro do prospeto e de três anos a contar da aquisição dos valores mobiliários.

⁴⁸ Deveres estes entendidos como dirigidos à *prevenção* ou *condução* de perigos. RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 264 e *passim*.

Não cabe aqui tomar posição sobre a argumentação de CARNEIRO DA FRADA de que, estando o nosso sistema delitual estruturado, nos termos do artigo 483.º/1 CC, sobre a premissa de não indemnizabilidade genérica dos danos patrimoniais puros, não pode admitir-se um desenvolvimento jurisprudencial *praeter legem* de *deveres no tráfego* que se traduza num aumento do círculo dos bens delitualmente protegidos. Para CARNEIRO DA FRADA, tal como, já antes, para SINDE MONTEIRO, os deveres no tráfego não são independentes das normas delituais existentes; com STOLL sustentam que a perspectiva contrária de reconhecimento de uma cláusula geral de responsabilidade por ofensas negligentes ao património traduziria uma «*estatuição autónoma de torto delitual sem base legal*». SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, cit., 486-488, CARNEIRO DA FRADA, *Têoria da Confiança*, cit., 251-260, ID., *Contrato e deveres de protecção* (1998), 176 (n. 364). Neste sentido, segue também ADELAIDE MENEZES LEITÃO, admitindo a *explicitação* ou *concretização* da tutela delitual por deveres no tráfego, mas já não o *reforço* ou o *alargamento* do âmbito de proteção de meros interesses patrimoniais. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de protecção e danos puramente patrimoniais* (2009), 571-601, em especial, 597-599.

Diferentemente, RUI ATAÍDE defende, por um lado, a interpretação atualista ou extensão analógica dos artigos 491.º a 493.º CC e, por outro, a identificação de esferas de domínio diretamente no artigo 483.º/1 quando não abrangidas pelo âmbito de aplicação dos artigos 491.º a 493.º, enquanto «*emanações contemporâneas do princípio segundo o qual cada um deve responder pelos danos causados pelos complexos de meios sob o seu cuidado, na justa medida em que os deva prevenir tomando em consideração adequada os interesses de outrem*». RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 269-271.

⁴⁹ Uma vez mais, remetemos para o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., §§ 13-21, 148-244.

pelo seu dever de legalidade⁵⁰ (incluindo o cumprimento dos critérios legais de qualidade da informação incluída no prospeto), as concretizações alcançadas tendem a coincidir com as relativas aos deveres no tráfego, destinados a proteger os destinatários do prospeto, segundo “elevados padrões de diligência profissional” (artigo 149.º/2)⁵¹.

Os dois processos de concretização são norteados por uma mesma pergunta: o administrador praticou os atos devidos, *de acordo com a bitola de diligência normativa aplicável*, para assegurar que o oferente cumpria o seu dever de informação ao mercado de acordo com os critérios legais?⁵²

VIII. Particularmente relevante para o que ora nos ocupa é a questão de saber se os administradores em exercício de funções são responsáveis pelas eventuais incorreções das contas passadas da sociedade que são incluídas no prospeto.

⁵⁰ Neste sentido, cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “O dever de legalidade: um novo (e não escrito) dever fundamental dos administradores”, *DSR*, 8 (2012), 65-74, e, mais recentemente, “Dever de legalidade dos administradores e responsabilidade civil societária”, in *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista* (2016), 17-27 (19-20), na parte em que afirma que:

«[O]s administradores são reflexamente atingidos pelas adstrições e proibições que impendem sobre a pessoa colectiva, posto que hão-de garantir e promover a legalidade de comportamento das pessoas colectivas. Assegurar o cumprimento da lei por parte da pessoa colectiva é certamente um conteúdo indeclinável de uma boa administração, reflexo incontornável do dever de legalidade das próprias pessoas colectivas. Este dever de promover a legalidade do comportamento da pessoa colectiva (...) não está positivado, mas é elementar e merece ser acrescentado ao elenco dos deveres fundamentais dos administradores».

Esta afirmação do Professor CARNEIRO DA FRADA deve ser lida com cautela, perante a problemática da *discricionariedade dos órgãos sociais na interpretação de normas jurídicas*. Perante normas jurídicas de conteúdo indeterminado, os órgãos sociais vêm-se frequentemente confrontados com dificuldades. Na ausência de jurisprudência consolidada (e nalguns casos, mesmo perante tal jurisprudência), a concretização e aplicação da lei pelo seu destinatário aproxima-se, em termos materiais, de uma “decisão empresarial”: ocorre frequentemente em condições de incerteza, sob pressão em termos de custos e de tempo, revestindo um certo “carácter de prognose” sobre os riscos jurídicos envolvidos que se não distingue daquele que caracteriza as “decisões empresariais”. Sobre esta questão, cfr. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, § 65, 921 ss.

⁵¹ As concretizações casuísticas da obrigação de diligente administração, que beneficiam de um maior desenvolvimento legal, jurisprudencial e doutrinário, constituem assim um inegável ponto de apoio para a concretização daqueles deveres no tráfego. Porém, caso a caso, devem cotejar-se tais concretizações, por forma a determinar quais das normas de conduta assim apuradas no caso servem não apenas o interesse da sociedade, mas também a protecção dos destinatários do prospeto.

⁵² Sobre a dissociação de escopos societários e públicos na conformação da conduta devida pelos administradores, cfr., v.g., JENS-HINRICH BINDER, *Vorstandshandeln zwischen öffentlichem und Verbandsinteresse: Pflichten- und Kompetenzkollisionen im Spannungsfeld von Bankaufsichts- und Gesellschaftsrecht*, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 42:6 (2013), 760-801.

Se tais contas foram, em seu momento, apreciadas e aprovadas pelos administradores que então estavam em exercício de funções (e não os atuais), poderia entender-se que a confiança depositada pelos atuais administradores nessa apreciação é legítima, excluindo a sua responsabilidade.

A aceitar-se *sem mais* esta perspetiva, só os membros dos órgãos sociais *pretéritos* que tivessem apreciado tais contas, em seu momento, seriam responsáveis por essa parte da informação incluída no prospeto [nos termos do artigo 149.º/1, f)].

Esta é, porém, uma via que não podemos seguir: como temos vindo a sustentar, a confiança depositada pelos administradores na informação recebida só exclui a sua responsabilidade civil quando verificados determinados requisitos⁵³. Está aqui em causa o princípio jus-societário da confiança (*reliance*), desenvolvido no sistema norte-americano e transposto para os nossos quadros dogmáticos.

Em suma, os administradores atuais devem assegurar o cumprimento dos requisitos de qualidade de *toda* a informação incluída no prospeto; porém, a sua responsabilidade pode ser excluída se demonstrarem que a confiança depositada na informação passada que “herdaram” é legítima. Destaca-se a importância da prova do *controlo de plausibilidade* dessa informação⁵⁴.

6. (Cont.): o emitente [artigo 149.º/1, c)]

I. A responsabilidade do emitente que não seja simultaneamente oferente⁵⁵ é discutível, não obstante a sua expressa previsão na Diretriz dos Prospetos. Trata-se, antes de mais, de uma solução dirigida aos casos em que o emitente participa de alguma forma na oferta, mas sem ser oferente.

⁵³ A saber: (i) a *razoável* convicção do sujeito de que aquele que presta informações, conselhos ou opiniões era fiável e competente; (ii) a comunicação, pelo sujeito àquele que prestou informações, conselhos ou opiniões, de todos os factos de que este necessitava para o efeito e aos quais não tinha acesso direto; (iii) a obtenção, pelo sujeito, de informações, conselhos ou opiniões errados; (iv) a não deteção do erro pelo sujeito na sua análise crítica (controlo de plausibilidade) das informações, conselhos ou opiniões recebidos; e (v) a atuação do sujeito de acordo com tais informações, conselhos ou opiniões.

Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Reliance: Exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida*, RDS 8:1 (2016), 49-81, Id., *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, 779-802.

⁵⁴ *Idem*.

⁵⁵ Quando seja simultaneamente oferente aplica-se a al. a).

Foi o caso, *e.g.*, dos CTT, na oferta pública de venda (pela Parpública) e admissão à negociação no Euronext Lisbon, em 2013⁵⁶. Neste caso, a Parpública contou com a colaboração ativa dos CTT na estruturação da oferta.

II. Diferentemente, quando o emitente não participa de nenhuma forma na oferta, dificilmente se compreende a sua responsabilidade para lá das informações e documentos que deva prestar ao oferente, nos termos do artigo 171.º.

Nos termos deste preceito, o emitente deve prestar ao oferente a informação que o mesmo não possa obter de outra forma (ou sem custos desproporcionados) e que seja indispensável à preparação do prospeto.

Este dever de colaboração com o oferente não se confunde, de forma alguma, com o dever de informação subjacente ao dever de preparação e publicação de prospeto.

Nestes casos, a responsabilidade do emitente é, portanto, delimitada pelo seu dever de colaboração com o oferente.

7. (Cont.): os (atuais) administradores do emitente [artigo 149.º/1, d)]

Aquilo que foi referido a propósito dos administradores do oferente [artigo 149.º/1, b)] vale, *com as necessárias adaptações*, para os administradores do emitente, referidos na al. d). Estamos perante uma norma que visa atingir os “atores reais”, conformando a sua conduta no cumprimento dos deveres de colaboração do emitente com o oferente (artigo 171.º).

8. (Cont.): os promotores nas OPS para constituição de SA [artigo 149.º/1, e)]

A al. e) do artigo 149.º/1 articula-se com o artigo 279.º/1 CSC, segundo o qual:

«A constituição de sociedade anónima com apelo a subscrição pública de ações deve ser promovida por uma ou mais pessoas que assumem a responsabilidade estabelecida nesta lei»

Esta alínea é, se bem vemos, inútil, na medida em que é consumida pela al. a): sendo os promotores oferentes das ações ao público, respondem civilmente pelos danos causados nessa qualidade.

⁵⁶ Prospeto datado de 18-nov.-2013.

9. (Cont.): os (atuais) membros do órgão de fiscalização global [artigo 149.º/1, f)]

I. A al. f) – aquela que mais dúvidas nos suscita no artigo 149.º/1 – vai dirigida à responsabilização daqueles que apreciaram ou certificaram as contas do emitente, mas nela podem distinguir-se duas situações diferentes:

- (a) A primeira parte cobre os *atuais membros do órgão de fiscalização global*⁵⁷ e o *atual ROC/SROC* do emitente que, nessa qualidade, apreciaram ou certificaram as contas do emitente em que o prospeto se baseia;
- (b) A segunda parte cobre *outras pessoas* que certificaram ou, de qualquer outro modo, apreciaram os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia.

Tanto num caso como noutro, a lei associa ao dever societário e/ou mobiliário de apreciação e/ou certificação das contas um regime de responsabilidade civil pelo prospeto. Porém, entre as duas situações há uma diferença significativa que não pode deixar de ter consequências jurídicas.

II. Começemos pela primeira parte: a responsabilidade dos *atuais* membros do órgão de fiscalização global parece justificar-se, em primeira linha, pelo seu dever de dar parecer sobre o relatório e contas anuais⁵⁸; a responsabilidade do *atual ROC/SROC* encontra fundamento no dever de certificação legal dessas mesmas contas, seja por força de requisitos societários⁵⁹ ou mobiliários⁶⁰. A tanto parece conduzir a referência à apreciação ou certificação das contas do emitente.

Nos termos sustentados a propósito dos administradores do oferente⁶¹, o artigo 149.º/1, f) associa a estas vinculações uma *eficácia de proteção de terceiros*, impondo o reconhecimento de *deveres no tráfego* dirigidos à proteção dos destinatários do prospeto.

A aceitar-se esse quadro, a extensão da responsabilidade destes sujeitos, de forma a cobrir os danos causados a terceiros, nos termos do artigo 149.º, dependeria necessariamente do seu conhecimento prévio de que as contas apreciadas

⁵⁷ Ou seja: o conselho fiscal, a comissão de auditoria ou o conselho geral e de supervisão, consoante o modelo de governo da S.A. adotado. Sobre a opção terminológica, veja-se o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*.

⁵⁸ Artigos 420.º/1, g), 423.º-F/1, g), 441.º/1, h) CSC.

⁵⁹ Artigos 451.º e 453.º CSC.

⁶⁰ Artigos 8.º/1 e 245.º CVM.

⁶¹ Cfr. ponto 7 *supra*.

ou certificadas seriam incluídas no prospeto, como sucede no regime austríaco, por exemplo. A tanto obrigaria o princípio da não retroatividade da lei, subsúmível, no âmbito constitucional, ao princípio da tutela da confiança⁶².

Porém, no nosso sistema, toda a informação relativa às contas anuais está já sujeita ao regime de responsabilidade civil pelo prospeto, por força das remissões do artigo 251.º para o artigo 243.º e deste para o artigo 149.º. Significa isto que, ao apreciar ou certificar as contas no quadro da relação obrigacional com a sociedade na qual prestam serviços, os membros do órgão de fiscalização global e o ROC/SROC ficam automaticamente (*ex lege*) sujeitos ao regime de responsabilidade para com terceiros previsto no artigo 149.º ss.

Não havendo espaço para a formação de legítimas expectativas de restrição da sua responsabilidade à relação obrigacional estabelecida com a sociedade na qual prestam serviços, não há confiança a tutelar.

III. Acresce que os deveres de apreciação ou certificação de contas se enquadram na *mais vasta obrigação de vigilância* dos órgãos de fiscalização (global ou contabilística, consoante o caso) para com a sociedade, relevante para efeitos da conformação da conduta desta no cumprimento dos seus deveres de informação através do prospeto⁶³.

*Começemos pelos membros do órgão de fiscalização global*⁶⁴. Nem o órgão coletivo, nem os seus membros a título individual, têm competências de administração da sociedade. Não têm portanto poderes de gestão e de representação da sociedade no cumprimento do respetivo dever de informação através do prospeto.

Podem, porém, participar na conformação da conduta da sociedade, através do exercício das posições jurídicas compreendidas na sua obrigação de vigilân-

⁶² Não dependendo deles a decisão sobre a oferta pública, não podem ser surpreendidos com uma alteração do regime de responsabilidade civil aplicável ao seu ato que não podiam prever. Esta problemática é desenvolvida adiante.

⁶³ Este enquadramento do dever de dar parecer ou de certificar as contas numa obrigação de execução continuada tem consequências ao nível da validade constitucional da solução normativa: a alteração do regime aplicável no decurso de relações jurídicas duradouras é configurada pela jurisprudência constitucional como “retroatividade inautêntica” (“*unechte Rückwirkung*”), perante a qual não opera o princípio da proteção da confiança. PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança na «jurisprudência da crise»”, in GONÇALO DE ALMEIDA RIBEIRO e LUÍS PEREIRA COUTINHO, *O Tribunal Constitucional e a Crise: Ensaios Críticos* (2014), 133–181 (139). Sobre a figura no espaço alemão, cfr., *v.g.*, BERND GRZESZICK, in THEODOR MAUNZ e GÜNTER DÜRIG, *Grundgesetz-Kommentar*, 78 EL (set.-2016), Artigo 20, n.ºs 76–79, 88–92.

⁶⁴ Conselho fiscal, comissão de auditoria ou conselho geral e de supervisão, consoante o modelo de governo adotado pela SA.

cia. Esta vincula-os a um controlo não só *formal*, mas também de *mérito* da conduta da administração, num exercício não só *repressivo*, mas também *preventivo*⁶⁵.

No quadro desta obrigação de vigilância, cuja prestação é de execução continuada, devem assegurar⁶⁶ que a informação prestada pela administração no prospeto obedece aos critérios legais mobiliários⁶⁷.

Assim, ainda que haja um desfásamento temporal entre a data em que apreciaram as contas da sociedade e a data em que esta decidiu concretizar uma oferta pública de valores mobiliários, pode justificar-se a sua responsabilização perante terceiros (atenta a referida *eficácia de proteção de terceiros*) caso a informação incluída no prospeto não cumpra os critérios legais de qualidade.

Caso, após a apreciação das contas e até à data da publicação do prospeto, venham a concluir pela incorreção ou incompletude da informação incluída nas contas apreciadas, estão em condições de conformar a conduta da administração para garantir a qualidade da informação a divulgar⁶⁸.

Na al. f) do artigo 149.º/1 incluem-se portanto não só aqueles que *apreciaram* as contas, mas também aqueles que as *deviam ter apreciado*.

IV. Este dever de legalidade estende-se naturalmente às contas passadas a incluir no prospeto que não tenham sido, em seu momento, apreciadas pelos atuais membros do órgão de fiscalização (mas sim por membros pretéritos).

Apesar de não estarem em exercício de funções à data do parecer sobre tais contas anuais⁶⁹, têm de assegurar o cumprimento dos requisitos legais relativos

⁶⁵ Esta perspetiva não colide com o reconhecimento de um espaço próprio de atuação do órgão de administração: trata-se de uma necessária articulação interorgânica *ex lege* que, no modelo tradicional português [artigo 278.º/1, a) CSC] e no modelo anglo-saxónico [artigo 278.º/1, b) CSC], se desenvolve no quadro de uma relação paritária de controlo e, no modelo germânico [artigo 278.º/1, c) CSC], *pode* corresponder a uma subordinação *de facto* do órgão de administração ao órgão de fiscalização global. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., n.ºs de margem 633 ss., 1368 ss., 1753 ss..

⁶⁶ Através do exercício dos correspondentes poderes-deveres de reação e da capacidade de pressão que lhes vai associada. Cfr. novamente o nosso *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, n.ºs de margem 801 ss., 1440 ss., 1753 ss..

⁶⁷ Artigos 420.º/1, b), 423.º-F/1, b), 441.º/1, e) CSC.

⁶⁸ As dúvidas que comumente se colocam sobre a capacidade dos membros dos órgãos de fiscalização para modelar a conduta da administração são aqui afastadas pela intervenção da CMVM na apreciação do prospeto: se um membro do órgão de fiscalização do emitente suscitasse dúvidas perante a CMVM, dificilmente haveria lugar à aprovação e publicação do prospeto.

⁶⁹ Artigos 420.º/1, g), 423.º-F/1, g), 441.º/1, h) CSC.

à qualidade da informação a incluir no prospeto que é publicado durante o seu mandato⁷⁰.

Este dever de legalidade não é prejudicado pelo facto de essa informação dizer respeito a exercícios passados e de ter sido apreciada por outras pessoas que então exerciam funções.

Isso não significa, porém, que os membros atuais do órgão de fiscalização tenham de rever as contas passadas nos mesmos moldes em que o fizeram aqueles que exerciam funções à data dessas contas. Como vimos a propósito dos administradores do oferente⁷¹, o sistema admite como legítima a confiança depositada na informação que receberam das mãos dos seus antecessores, *desde que cumpridos determinados requisitos*.

Verificado o cumprimento desses requisitos, em particular, o *controlo de plausibilidade* da informação em causa⁷², exclui-se a responsabilidade dos membros atuais dos órgãos de fiscalização pelas eventuais incorreções das contas passadas incluídas no prospeto.

V. Em suma⁷³, a al. f) do artigo 149.º/1 visa atingir os “atores reais”, conformando condutas em cascata: (i) a conduta dos fiscalizadores *em exercício de funções* à data da preparação do prospeto e, com isso, (ii) a conduta da administração que são chamados a fiscalizar e, logo, (iii) a conduta do emitente, no cumprimento do seu dever de informação no prospeto (quando oferente) ou de colaboração com o oferente (artigo 171.º).

10. (Cont.): o ROC/SROC (atual) que apreciou ou certificou as contas do emitente [artigo 149.º/1, f)]

I. A construção apresentada no ponto anterior vale, com algumas importantes adaptações, para a situação do ROC/SROC *em exercício de funções à data da publicação do prospeto*.

No nosso sistema societário, o ROC/SROC é hoje qualificado como órgão social e reconhece-se-lhe uma dupla função de controlo:

⁷⁰ Artigos 420.º/1, b), 423.º-F/1, b), 441.º/1, e) CSC. Tal como os administradores atuais, como vimos no ponto 5 *supra*.

⁷¹ Cfr. ponto 5 *supra*.

⁷² Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Reliance*: Exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida, *RDS*, 8:1 (2016), 49-81, bem como *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, 779-802.

⁷³ E tal como as als. b) e d) do artigo 149.º/1.

- (a) Uma função de controlo *externa*, traduzida na sinalização da situação da sociedade ao mercado através da certificação das contas anuais, divulgada ao público, que habilita os terceiros que contactam com ou sobre a sociedade a tomar conhecimento da situação económico-financeira desta e, nessa medida, a tomar medidas para salvaguardar a sua posição na contratação com ou sobre a mesma⁷⁴.
- (b) Uma função de controlo *interna*, que constitui um dos pilares do governo das SA, paralela às funções de administração e de fiscalização (global)⁷⁵, que se traduz na sua colaboração com os demais órgãos sociais, assegurando um fluxo de informação *neutral*⁷⁶ sobre irregularidades detetadas na administração da sociedade.

II. No exercício destas funções societárias, o ROC/SROC modela a conduta da administração da sociedade no que respeita à preparação e divulgação de informação financeira. Assume-se, portanto, como o paradigma do *gatekeeper*⁷⁷.

⁷⁴ Neste sentido, na ISA 200 pode ler-se que o propósito da revisão de contas é o aumento do grau de confiança dos potenciais utilizadores das demonstrações financeiras.

⁷⁵ DANIELA MATTHEUS, “Die Rolle des Abschlussprüfers bei der Corporate Governance”, in PETER HOMMELHOFF *et al.* (eds.), *Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, 2.ª ed. (2009), 564.

⁷⁶ No sentido de independente face às perspetivas da equipa de gestão (*management*).

⁷⁷ Entre nós, PAULO CÂMARA refere-se a «guardião do sistema mobiliário» ou «guardião da legalidade contabilística e do rigor da informação financeira». Cfr., do autor, O governo das sociedades em Portugal: Uma introdução, *CdMVM*, 12 (2001), 45-55 (51); A atividade de auditoria e a fiscalização de sociedades cotadas: Definição de um modelo de supervisão, *CdMVM*, 16 (2003), 93-98 (94-95). Este conceito é comumente usado no âmbito do mercado de valores mobiliários norte-americano (e cada vez mais a nível europeu) onde se denominam normalmente por *gatekeepers* os «intermediários reputacionais que servem os investidores através da preparação, verificação ou certificação da informação que recebem». Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, A fiscalização externa das sociedades comerciais e a independência dos auditores: A reforma europeia, a influência norte-americana e a transposição para o direito português, *CdMVM*, 24 (2006), 180-216 (180).

A estabilidade do mercado assenta no papel desempenhado por estes profissionais, cujos incentivos privados para fiscalizar a informação recebida dos seus clientes servem de garantia à fiabilidade dessa mesma informação. A tais incentivos privados acrescem incentivos legais, nomeadamente os decorrentes da responsabilidade civil, disciplinar, administrativa e penal. Os seus incentivos privados decorrem do penhor da sua reputação (o seu ativo mais precioso e condição de acesso ao mercado) na prestação dos seus serviços. Na medida em que prejudiquem esse ativo por um cliente, arriscam-se a perder os demais clientes. Desenvolvemos este ponto adiante, a propósito do papel dos intermediários financeiros.

Cfr., JOHN C. COFFEE, Jr., *Gatekeepers: The profession and corporate governance* (2006), JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, cit., n.º de margem 3 ss., 1007 ss.

No sistema mobiliário, o ROC/SROC que é chamado a certificar contas anuais nos termos dos artigos 8.º e 245.º CVM acaba por ficar vinculado a uma conduta materialmente equivalente, por força das normas internacionais de auditoria (ISA)⁷⁸.

III. Não cabe, porém, ao ROC/SROC um *dever de legalidade* idêntico ao imputado ao órgão de fiscalização, nos termos do qual deva assegurar o cumprimento dos requisitos relativos à qualidade da informação incluída no prospeto⁷⁹.

Nessa medida, *em princípio*, a responsabilidade do ROC/SROC limita-se às contas que certificou, não se estendendo a quaisquer outras contas passadas que venham a ser incluídas no prospeto (mas que não tenham sido por si certificadas)⁸⁰.

Esta delimitação, porém, pode ser ilusória, na medida em que a informação das contas passadas tenha reflexos nas contas por si certificadas, de tal forma que os vícios daquelas não podiam por si ser ignorados e refletidos na certificação destas.

11. (Cont.): outras pessoas que certificaram ou, de qualquer outro modo, apreciaram os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia [artigo 149.º/1, f)]

I. Como vimos, a al. f) do artigo 149.º/1 compreende duas situações diferentes. Nos dois pontos anteriores analisámos a primeira parte deste preceito, relativa à responsabilidade dos *atuais* membros do órgão de fiscalização global e do *atual* ROC/SROC da sociedade. Analisamos agora a segunda parte, que versa sobre a responsabilidade de “outras pessoas” que certificaram ou apre-

⁷⁸ Em particular, pelo disposto na ISA 260, relativa às comunicações com os responsáveis pela supervisão da direção estratégica da entidade auditada. De acordo com esta norma, o revisor deve comunicar atempadamente ao conselho fiscal, entre outros elementos, os factos relevantes de que tome conhecimento na revisão legal de contas.

Da ISA 260 resulta ainda um dever de comunicar ao conselho fiscal os factos de que tome conhecimento sobre (i) a adequação dos sistemas de controlo interno, eficácia das operações e cumprimento da lei, bem como sobre (ii) outras questões relevantes para o cumprimento dos deveres deste, incluindo, por exemplo, as estruturas ou os processos de governo e os atos relevantes praticados por colaboradores de topo sem a devida autorização.

⁷⁹ Artigos 420.º/1, b), 423.º-F/1, b), 441.º/1, e) CSC.

⁸⁰ Muito menos a quaisquer outras informações incluídas no prospeto.

ciaram as contas em que o prospeto se baseia. Neste conceito se têm vindo a incluir:

- (a) Os administradores pretéritos (que já não estão em exercício de funções), porque aprovaram contas da sociedade de anos anteriores⁸¹, incluídas no prospeto;
- (b) Os membros pretéritos do órgão de fiscalização global, porque deram parecer sobre tais contas⁸²; e
- (c) Os ROC/SROC pretéritos, porque certificaram essas mesmas contas⁸³.

A título de exemplo, vejam-se as pp. 299-301 do prospeto dos CTT, de 18-nov.-2013, transcritas em cima.

II. Esta segunda parte da al. f) do artigo 149.º/1 suscita sérias reservas, por duas ordens de razão.

Em primeiro lugar, parece sujeitar ao regime da responsabilidade pelo prospeto pessoas que, não exercendo funções à data da oferta pública, não podiam conformar a conduta da sociedade emitente na prestação de informação através do prospeto (quando oferente) ou na colaboração com o oferente. Tais pessoas não participam (direta ou indiretamente) na elaboração do prospeto, nem na oferta pública, através da qual se apela a uma decisão de investimento ou de desinvestimento por parte dos seus destinatários. *Não se verifica nestes casos o fundamento deste específico regime de responsabilidade civil.*

Em segundo lugar, ao sujeitar tais pessoas a um severo regime de responsabilidade civil perante investidores que eles não podiam razoavelmente antever na conformação da sua conduta pessoal, esta segunda parte da al. f) pode colidir com o princípio da não retroatividade da lei, subsumível, no âmbito constitucional, ao princípio da tutela da confiança.

III. Vejamos os seguintes exemplos:

Exemplo 1: A sociedade “A, S.A.” não era uma sociedade cotada e não tinha planos para se financiar através do mercado de capitais. Porém, a nova administração decide alterar esta política e resolve promover uma oferta pública inicial de ações (IPO), em cujo prospeto se incluem as contas dos últimos três exercícios. Pode o regime dos artigos 149.º ss. aplicar-se retroativamente aos administradores pretéritos?

⁸¹ No exercício de uma competência indelegável (artigos 406.º, 407.º/2 e 4, 431.º/3 CSC).

⁸² Artigos 420.º/1, g), 423.º-F, g), 441.º, h) CSC.

⁸³ Artigos 451.º, 453.º CSC, artigos 8.º, 245.º CVM.

Exemplo 2: A sociedade “B, Lda.”, que tem três sócios, contrata um ROC para revisão legal das suas contas e paga por esses serviços de acordo com a prática de mercado. No ano seguinte, transforma-se em SA e, um ano depois, promove uma IPO. Pode o ROC responder nos termos dos artigos 149.º ss. se ele não podia razoavelmente prever o risco inerente e não foi remunerado em conformidade?

IV. A ausência de fundamento para a aplicação do regime de responsabilidade pelo prospeto é autoexplicativa, não carecendo de desenvolvimentos adicionais. Centramo-nos por isso na possível colisão com o princípio da não retroatividade da lei, expresso na sintética proposição do artigo 12.º/1, 1.ª parte CC: «[a] lei só dispõe para o futuro».

Quando à lei não seja atribuída eficácia retroativa (artigo 12.º/1, 2.ª parte CC), dentro dos limites constitucionais analisados adiante, cabe ao intérprete aplicador apurar o critério racional que delimita a aplicação da lei no tempo, com respeito pela *função ordenadora-estabilizadora* do sistema jurídico⁸⁴.

As normas de responsabilidade civil têm subjacente uma norma de conduta (regra primária) destinada a modelar o comportamento dos sujeitos visados que, em cada momento, têm de estar em condições de conhecer as consequências normativas do seu não acatamento⁸⁵.

Não pode por isso admitir-se a responsabilização daquele que, à data dos factos, não podia conformar a sua conduta à luz do sistema, surpreendendo-o com consequências que ele não podia antever⁸⁶.

Isso mesmo resulta do artigo 12.º/2 CC: aos factos constitutivos de responsabilidade civil aplica-se a lei do momento em que essa constituição se verifica⁸⁷.

V. No presente caso não está em causa a admissibilidade da alteração do regime de responsabilidade civil aplicável por uma “lei nova”⁸⁸, mas sim a

⁸⁴ Perante o princípio geral enunciado no artigo 12.º/1 CC, a projeção retroativa da *função dinamizadora ou modeladora* do sistema jurídico depende de uma norma que tácita ou expressamente a reconheça, o que não sucede no presente caso. Sobre esta função, em tensão com a *função estabilizadora* referida no corpo do texto, cfr. JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao discurso legitimador* (1983), 223 ss.

⁸⁵ BAPTISTA MACHADO, *Introdução...*, cit., 225.

⁸⁶ Nas sábias palavras de BAPTISTA MACHADO, *Introdução...*, cit., 226:

«Nada corrói mais a função social do direito do que a perda de confiança nas suas normas em consequência da frustração de expectativas legítimas fundadas nas mesmas normas».

⁸⁷ BAPTISTA MACHADO, *Introdução...*, cit., 233-234.

⁸⁸ No sentido de que a lei nova que rege diferentemente os efeitos da responsabilidade por factos ilícitos só se aplica a factos futuros, cfr., *v.g.*, BAPTISTA MACHADO, *Introdução...*, cit., 233, 234.

admissibilidade de uma habilitação legal para que um novo ato jurídico do ofe-
rente possa produzir uma tal alteração.

Tal distinção não é, porém, relevante para o que ora nos ocupa: o que
releva não é se estamos perante uma “lei nova”, mas sim se os efeitos da lei se
aplicavam à situação em causa à data dos factos ou se se pretende que os mesmos
se passem a aplicar, num momento futuro, com efeito retroativo a tal situação.

Tal aplicação retroativa – não reconduzível a uma mera retroconexão⁸⁹ – é
vedada pelo artigo 12.º CC: a lei competente para regular a apreciação ou cer-
tificação das contas era a aplicável à data dos factos.

VI. Esta questão coloca-se nos casos em que, à *data da apreciação ou certificação
das contas*, o emitente não estava obrigado a publicar contas anuais nos termos
do artigo 245.º CVM.

Em tais casos, não sendo aplicável o regime de responsabilidade civil do
artigo 149.º CVM (por remissão sucessiva dos artigos 251.º e 243.º CVM), a
apreciação ou certificação das contas estaria sujeita ao regime geral de respon-
sabilidade civil: *obrigacional* para com a sociedade (artigos 72.º/1, 81.º e 82.º
CSC, no caso das sociedades comerciais) e *delitual* para com terceiros (artigo
483.º/1 CC)⁹⁰.

Nessa medida, aqueles que aprovaram ou certificaram contas passadas res-
ponderiam frente a terceiros pela violação de normas de proteção⁹¹, nos casos
em que se qualificassem como tal as normas relativas à apreciação e/ou certifi-
cação das contas.

VII. Recorde-se, porém, que a doutrina tende a ser restritiva na identifi-
cação de normas de proteção no contexto jus-societário, *para efeitos do artigo*

⁸⁹ A retroconexão (*Rückanknüpfung*) corresponde à utilização de factos passados por uma lei como
referência para a definição do regime material da situação jurídica criada na sua vigência (e não como
factos constitutivos da própria situação jurídica). Cfr., entre nós, BAPTISTA MACHADO, *Introdução...*,
cit., 236. Para uma análise da questão no espaço alemão, na sequência de jurisprudência do BVerfG
de 1986, e sua possível recondução à distinção entre retroatividade autêntica (*echten Rückwirkung*) e
retroatividade inautêntica (*unechten Rückwirkung*), cfr., v.g., BERND GRZESZICK, in THEODOR MAUNZ
e GÜNTER DÜRIG, *Grundgesetz-Kommentar*, 78 EL (set.-2016), Artigo 20, n.ºs 78-79.

⁹⁰ Sem prejuízo de um eventual enquadramento da pretensão como violação de um contrato
com eficácia de proteção de terceiros, nos casos em que tal fosse admissível. Cfr. nota 48 *supra*.

⁹¹ Os danos causados por estas informações a terceiros são, tipicamente, danos patrimoniais puros.
Estes, no nosso sistema, só são ressarcíveis com base em normas de proteção, nos termos do artigo
483.º/1, II parte CC. Tipicamente não existe violação de direitos subjetivos, relevante para efeitos
do 483.º/1, I parte, CC. Seria portanto necessário encontrar uma norma de proteção que tivesse
sido violada para fundamentar uma ação de responsabilidade civil de terceiros contra os autores
de tais informações.

78.º CSC (aplicável diretamente ou *ex vi* artigo 81.º)⁹², limitando-as às normas que visam a manutenção da garantia patrimonial dos *credores* (*i.e.*, o património societário)⁹³⁹⁴.

⁹² Que regula a responsabilidade pela violação de disposições legais ou contratuais destinadas à proteção de credores. Estamos perante normas que protegem interesses particulares (sem conferir no entanto um direito subjetivo a essa tutela) ou interesses coletivos, neste último caso atendendo no entanto aos interesses particulares subjacentes (sejam interesses de determinadas pessoas ou de classes ou grupos de pessoas). Importante é que sejam determinadas ou determináveis as pessoas ou círculo de pessoas protegidas pela norma, não bastando a proteção da coletividade em geral. Em cada caso será necessário averiguar se a norma visa a proteção daquela pessoa contra aquela espécie de danos e contra esse tipo de perigos. Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, cit., 237-257, ANTUNES VARELA, *Das obrigações em geral*, 1, 10.ª ed. (2000), 536-544. A proteção dos interesses em causa tem de ser um objetivo da norma, não bastando o reconhecimento de uma tutela reflexa ou indireta, «*sob pena de se desequilibrar todo o edifício delitual e de se concederem pretensões indemnizatórias sem qualquer cobertura normativa e justificação valorativa em termos de adequação axiológica e funcional*». ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de proteção*, cit., 618. Cfr. tb. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Direito civil – Responsabilidade civil*, cit., 74, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, 687-690, n. 2463, DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva*, 885-890.

⁹³ Dado que os acionistas da SA veem a sua responsabilidade limitada ao valor das ações subscritas, artigo 271.º.

⁹⁴ Por exemplo: (i) de entre as normas reguladoras do cumprimento da obrigação de entrada dos acionistas, aquelas que afetem interesses dos credores, como sejam as relativas ao diferimento da realização da entrada, às entradas em espécie e à aquisição de bens aos sócios (cfr., *e.g.*, 25.º a 29.º, 277.º, 285.º e 286.º), e (ii) de entre as normas relativas à intangibilidade do capital social e das reservas legais, aquelas que impedem, em determinadas circunstâncias, determinadas atribuições patrimoniais aos sócios (*e.g.*, 32.º a 35.º, 316.º/1, 317.º e 346.º). Cfr. M.ª ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade civil dos administradores e directores das sociedades anónimas perante os credores sociais* (2002), 203-209, ILÍDIO DUARTE RODRIGUES, *A administração das sociedades por quotas e anónimas* (1990), 221-223. Cfr. também RLx 13-jan.-2011 (Ezagüy Martins). Poderiam ainda referir-se (iii) as proibições associadas ao regime das ações próprias e (iv) as normas relativas à capacidade da sociedade (6.º). Cfr. JORGE COUTINHO DE ABREU e M.ª ELISABETE RAMOS, *CSC em comentário*, 1, artigo 78.º, 895. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, 2, 5.ª ed. (2016), 177-178, M.ª ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores: Entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura* (2010), 128.

Decisivamente, não podemos acompanhar a perspetiva daqueles que qualificam os chamados “deveres fundamentais” (artigo 64.º) como normas de proteção. No sentido dessa qualificação, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção*, RDS, 1:3 (2009) 647-679 (674), LUÍS MENEZES LEITÃO, *Pressupostos da exclusão de sócios nas sociedades comerciais* (2004), 39 (37), TÂNIA MEIRELES DA CUNHA, *Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais: a culpa nas responsabilidades civil e tributária*, 2.ª ed. (2009), 66.

MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, in *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura* (2007), 61-102 (78), por seu turno, afirma que o artigo 64.º é suscetível de

Mais ainda no reconhecimento de normas de proteção de *outros terceiros que não os credores*, como sejam, *v.g.*, os investidores que legitimamente se baseiam nos documentos relativos às contas anuais, *maxime*, na informação prestada pelos ROC.

Ainda que se identificasse uma norma de proteção de investidores que tivesse sido violada no caso, o lesado sempre teria que fazer prova da ilicitude e da culpa do sujeito, porquanto não existe, no quadro geral da responsabilidade delitual, presunção de culpa.

VIII. Este seria o cenário com que os sujeitos (que apreciaram ou certificaram as contas) poderiam razoavelmente contar caso, *à data da apreciação ou certificação das contas*, o emitente não estivesse obrigado a publicar contas anuais nos termos do artigo 245.º CVM: um cenário em que dificilmente responderiam perante investidores e, respondendo, a estes caberia demonstrar a sua culpa.

Este é o cenário que seria totalmente subvertido pelo lançamento posterior de uma oferta pública e inclusão das contas apreciadas/certificadas no correspondente prospeto, caso se aceitasse irrestritamente os termos literais da al. *f*) do artigo 149.º/1.

Não pode aceitar-se uma tal solução. Repita-se: a aplicação *retroativa* do regime de responsabilidade civil decorrente do artigo 149.º ss. a atos inicialmente sujeitos ao regime geral da responsabilidade civil delitual não é admissível, por força do princípio da não retroatividade das leis.

IX. Esta mesma conclusão é imposta pelo enquadramento da questão à luz da jurisprudência do Tribunal Constitucional.

O princípio da não retroatividade da lei é enquadrado constitucionalmente no princípio da tutela da confiança. Este é um dos mais fundamentais princípios

ser pensado como norma de proteção dos trabalhadores, para efeitos da 2.ª alternativa do artigo 483.º/1 CC.

Contra a qualificação como norma de proteção, cfr. MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, 13, 1000, JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social”, in *Reformas do Código das Sociedades* (2007), 45, M.ª ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil*, cit., 118, DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva*, cit., 886, ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, “Responsabilidade civil dos administradores”, in *Código das sociedades comerciais e governo das sociedades* (2008), 257-341 (315-316), VÂNIA FILIPE MAGALHÃES, A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social, *RDS 1* (2009) 2, 397-414 (414).

RDS VIII (2016), 4, 813-851

de qualquer ordem jurídica⁹⁵: a tutela de expectativas é uma função primária⁹⁶ ou essencial do Direito⁹⁷. É pacífico o seu reconhecimento constitucional para lá do *texto* da lei fundamental⁹⁸: apesar de tal princípio não estar expressamente previsto na Constituição, «a confiança está na base da própria possibilidade da ordem constitucional»⁹⁹.

Enquanto fundamento jurídico-constitucional, decorre do mais vasto princípio do Estado de Direito¹⁰⁰, assegurando aos particulares a estabilidade, a autonomia e a segurança de que necessitam para a organização dos seus planos de vida¹⁰¹.

Não é, porém, um princípio absoluto: o Tribunal Constitucional sempre sustentou a admissibilidade de leis retroativas nos casos que não implicassem uma «retroactividade intolerável, que afecte de forma inadmissível e arbitrária os direitos e expectativas legitimamente fundados dos cidadãos»¹⁰². Esta afetação seria aferida, nomeadamente, pelos dois seguintes critérios fixados em 1990¹⁰³:

«a) a afectação de expectativas, em sentido desfavorável, será inadmissível, quando constitua uma mutação da ordem jurídica com que, razoavelmente, os destinatários das normas dela constantes não possam contar; e ainda

b) quando não for ditada pela necessidade de salvaguardar direitos ou interesses constitucionalmente protegidos que devam considerar-se prevaletentes»¹⁰⁴.

⁹⁵ CLAUS-WILHELM CANARIS, *Die Vertrauenshaftung*, cit., 3. Isto, independentemente da sua recondução (ou não), no domínio obrigacional, ao princípio da boa fé, nos termos defendidos, *v.g.*, por CANARIS, *Die Vertrauenshaftung*, cit., 266 ss., 528 ss., e, entre nós, JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Tutela da confiança e venire contra factum proprium*, in *Obra dispersa*, 1 (1991), 345-423 (345 ss., 376, 380 ss.) e, sobretudo, MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé*, cit., *passim*, em especial, 1234-1251.

⁹⁶ BAPTISTA MACHADO, *Tutela da confiança*, 346.

⁹⁷ PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança...”, cit., 136.

⁹⁸ Encontra a sua origem histórica na decisão do BVerG de 19-dez.-1961. Cfr. MARIA LÚCIA AMARAL, “O tempo e a protecção da confiança”, in ALMEIDA RIBEIRO e PEREIRA COUTINHO, *O Tribunal Constitucional...*, cit., 21-29 (22-23).

⁹⁹ PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança...”, cit., 135, 137.

¹⁰⁰ Cfr. Ac. n.º 463 da Comissão Constitucional, de 13-jan.-1983, apêndice ao DR 23-ago.-1983, 133. Cfr. tb. PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança...”, cit., 137-138.

¹⁰¹ JORGE REIS NOVAIS, *Os princípios constitucionais estruturantes da República Portuguesa* (2004), 261.

¹⁰² Cfr. acórdãos n.ºs 11/83, 17/84, 86/84.

¹⁰³ Acórdão n.º 287/90. Acompanhamos a exposição de PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança...”, cit., 138-139, sobre a jurisprudência do TC, para cujos desenvolvimentos remetemos.

¹⁰⁴ Estes critérios viriam a ser sistematizados em acórdãos posteriores, mas sem desenvolvimentos materiais. Assim, *v.g.*, no acórdão n.º 128/2009. Cfr. PAULO MOTA PINTO, “A proteção da confiança...”, cit., 140-142.

X. Este quadro de referências impõe uma *interpretação restritiva, conforme à constituição*, do artigo 149.º/1, f), que seria aplicável apenas aos casos em que (i) as contas apreciadas, aprovadas ou certificadas estivessem já então sujeitas ao regime da responsabilidade pelo prospeto (*ex vi* artigos 251.º e 243.º) ou, não sendo esse o caso, (ii) o sujeito em causa pudesse ainda assim *razoavelmente* prever que as contas por si apreciadas, aprovadas ou certificadas podiam servir de base a um prospeto numa oferta pública¹⁰⁵.

Fora destes casos e aplicando os critérios de admissibilidade de leis retroativas enunciados pelo Tribunal Constitucional, (i) estaríamos perante uma afetação desfavorável de expectativas que se traduziria numa «*mudação da ordem jurídica com que, razoavelmente, os destinatários das normas (...) não [podiam] contar*»; e (ii) tal afetação não é ditada por uma «*necessidade de salvaguardar direitos ou interesses constitucionalmente protegidos que devam considerar-se prevalecentes*»¹⁰⁶.

12. (Cont.): os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta pública [artigo 149.º/1, g)]

I. As ofertas públicas de valores mobiliários em que é exigível prospeto devem ser realizadas com intervenção de intermediário financeiro que presta, pelo menos, serviços de assistência e colocação, nas OPD, e assistência a partir do anúncio preliminar e receção das declarações de aceitação, nas OPA (artigo 113.º/1).

Estes serviços de assistência incluem necessariamente a elaboração do prospeto e do anúncio de lançamento (artigo 337.º/2).

Neste contexto, cabe ao intermediário financeiro uma importante função de *controlo de legalidade*¹⁰⁷, própria de um verdadeiro *gatekeeper*¹⁰⁸, historicamente justificada pela falta de maturidade do nosso mercado de capitais¹⁰⁹. Compreende-se que a essa função, dirigida à proteção do público investidor e da eficiência do mercado¹¹⁰, corresponda, no nosso sistema, a sujeição ao regime de responsabilidade civil pelo prospeto, nos termos do artigo 149.º/1, g).

¹⁰⁵ Estamos perante um critério misto subjetivo/objetivo, psicológico/ético: *conhecia* ou *devia razoavelmente conhecer* a intenção de realização de uma oferta pública.

¹⁰⁶ De acordo com o princípio da proporcionalidade (18.º/2 CRP).

¹⁰⁷ Cfr., *v.g.*, CRISTINA SOFIA DIAS, *Responsabilidade civil*, cit., 46-47.

¹⁰⁸ Cfr. nota 69 *supra*, na qual expusemos o conceito de “*gatekeeper*” a propósito do revisor de contas.

¹⁰⁹ Hoje discutível, pelo menos quanto à sua extensão.

¹¹⁰ ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade civil do intermediário financeiro pelo conteúdo do prospecto de oferta pública de subscrição*, dissertação de mestrado não publicada (2002), 34-36.

II. Esta solução normativa traduz uma *third-party enforcement strategy*: nos termos teorizados por Reinier H. Kraakman¹¹¹, considerando que os intermediários financeiros, enquanto profissionais independentes, têm um benefício reduzido nas práticas fraudulentas dos seus clientes, mas suportam um risco elevado (*maxime*, o risco de perder a sua reputação), são necessários menos incentivos legais para garantir o cumprimento da legalidade através da sua intervenção, do que para garanti-lo através dos seus clientes¹¹².

Neste sentido, já em 1969, Ernest L. Folk explicava que os intermediários financeiros apostam a sua reputação em cada oferta que assistem¹¹³; estão numa posição de vantagem sem paralelo para verificar os factos relativos ao emitente, têm uma longa experiência no sector, superior à acumulada pela maioria dos emitentes que realizam *one-shot or intermittent offerings*, e têm conhecimentos e meios para assumir a responsabilidade pela informação prestada pelo seu cliente¹¹⁴.

III. Em todo o caso, sublinhe-se, não estamos perante um regime de responsabilidade civil objetiva. Caso a caso haverá que determinar qual era a concreta conduta devida pelo intermediário financeiro no controlo da legalidade e se essa conduta foi ou não adotada.

Não tendo sido, haverá ainda que apreciar a culpa.

¹¹¹ No seu artigo de referência *Gatekeepers: The anatomy of a third-party enforcement strategy*, *Journal of Law, Economics and Organization*, 2:1 (1986), 53-104. Cfr. tb. JOHN C. COFFEE, JR., *Gatekeepers: The profession and corporate governance* (2006); *The attorney as gatekeeper: An agenda for the SEC*, *Columbia Law Review*, 103:5 (2003), 1293-1317, *Gatekeeper failure and reform: The challenge of fashioning relevant reforms*, *Boston University Law Review*, 84 (2004), 301-364; *Understanding Enron: "It's about the gatekeepers, stupid"*, *Business Lawyer*, 57 (2002), 1403-1420, *What caused Enron?: A capsule social and economic history of the 1990's*, *Cornell Law Review*, 89 (2004), 269-309. Para uma perspetiva europeia deste tema, cfr. GUIDO FERRARINI e PAOLO GIUDICI, "Financial scandals and the role of private enforcement: The Parmalat case", in JOHN ARMOUR e JOSEPH A. MCCAHERY (eds.), *After Enron: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation* (2006), 159-213.

¹¹² Cfr. tb., entre nós, especificamente a propósito do intermediário financeiro, ANTÓNIO ROCHA ALVES, *Responsabilidade civil*, cit., 36-39

¹¹³ Este facto influencia muitos investidores que assumem razoavelmente que o intermediário financeiro não colocará em causa a sua reputação numa oferta sem qualidade; assumem que o mesmo verificou se o emitente cumpre os seus padrões e que a sua investigação incluiu uma análise completa das demonstrações financeiras do emitente relativas a um número de anos considerável.

¹¹⁴ *Civil liabilities under the federal securities acts: The BarChris case*, *Virginia Law Review*, 55 (1969), 1-82 (12).

13. (Cont.): as demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospecto como responsáveis [artigo 149.º/1, h)]

A al. h) cobre o caso das pessoas que assumem *voluntariamente* responsabilidade por determinada informação, previsão ou estudo que nele se inclua¹¹⁵. Trata-se de uma solução destinada a concitar a confiança de terceiros na fiabilidade do mesmo e à qual o sistema associa a constituição da pessoa em causa como *garante* do cumprimento dos critérios legais de qualidade de informação, relativamente à informação, previsão ou estudo enunciado¹¹⁶.

14. Notas conclusivas

O caminho que ora termina¹¹⁷ iniciou-se com uma dúvida sobre a delimitação do círculo de responsáveis pelo conteúdo do prospecto: podem ser responsabilizadas pessoas que não participaram na elaboração do mesmo e, à data em que exerceram funções no emitente, não podiam prever que as contas por si apreciadas ou certificadas viriam a ser incluídas num qualquer prospecto?

Rapidamente, porém, esta questão cruzou-se com outras que não pudemos ignorar. Percorrido todo este sinuoso caminho, concluímos, de forma necessariamente breve, que os diferentes *fundamentos da imputação de danos* às várias pessoas elencadas no artigo 149.º/1 se projetam, naturalmente, sobre os pressupostos de responsabilidade civil.

Independentemente do alcance que se reconheça à presunção de culpa expressa neste preceito (presunção de culpa em sentido amplo ou em sentido estrito), vimos que a formulação aparentemente unitária do mesmo – assente na proposição de que as pessoas elencadas «[s]ão responsáveis pelos danos causados pela desconformidade do conteúdo do prospecto com o disposto no artigo 135.º, salvo se

¹¹⁵ Naturalmente, esta responsabilidade não exclui a do oferente que é o primeiro responsável por todas as informações incluídas no prospecto; soma-se à mesma.

¹¹⁶ Assim, *v.g.*, no prospecto dos CTT de 18-nov.-2013, a PLMJ assumiu-se como «responsável pela elaboração e verificação da componente jurídica, ao abrigo da lei portuguesa, do Capítulo 10 – “Regime Fiscal” e do Capítulo 24 – “Informação Adicional”»; a VdA como «responsável pela elaboração e verificação da componente jurídica, ao abrigo da lei portuguesa, do Capítulo 6 – “Motivos da Oferta e Afetação das receitas”, Capítulo 8 – “Descrição da Oferta”, secções 8.1, 8.2 e 8.3., e Capítulo 9 – “Descrição da Oferta a Trabalhadores”».

¹¹⁷ Na verdade não “termina”, porquanto, como dissemos na nota de abertura, este é um texto não consolidado, ainda em aberto, ao qual provavelmente regressaremos em breve, na medida em que os encargos académicos o permitam.

provarem que agiram sem culpa» – esconde afinal uma diferente delimitação do ilícito e da culpa para cada categoria de responsável.

Nessa medida, esconde também uma distinção entre os danos pelos quais cada um responde, afastando com isso a possibilidade de demandar acriticamente qualquer pessoa subsumível ao artigo 149.º/1, alegando apenas o regime da solidariedade passiva¹¹⁸.

¹¹⁸ Naturalmente, na medida em que pressupõe a existência de uma pluralidade de devedores, este regime só opera relativamente àqueles que forem responsáveis pelos mesmos danos. Assim, *v.g.*, o ROC é responsável pelos danos decorrentes dos erros identificados nas contas por si certificadas e incluídas no prospeto, mas já não por outras informações incluídas no mesmo. Por isso, em princípio não pode ser demandado para indemnizar os danos resultantes de outras incorreções do prospeto, com base nas regras da solidariedade passiva.