

Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/412eb9e6123c/>

O CONTRATO DE GESTÃO DE CARTEIRA

A. BARRETO MENEZES CORDEIRO

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITALIS, VOL. 2 (2020), NO. 6, 1-36



PROFESSOR DOUTOR A. BARRETO MENEZES CORDEIRO*
Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
e da Universidade Europeia. Investigador do Centro
de Investigação de Direito Privado

O Contrato de Gestão de Carteira

Portfolio Management Contract

RESUMO: O presente estudo assume, *ab initio*, dois propósitos principais: (i) analisar alguns dos pontos dogmáticos que maiores dúvidas têm suscitado entre nós, nomeadamente a natureza jurídica do contrato de gestão de carteiras e as diferentes modalidades que em concreto pode assumir; e (ii) dissecar os deveres especiais que o sistema impõe aos intermediários financeiros no âmbito deste contrato específico.

Palavras-chave: (i) intermediário financeiro; (ii) gestão de carteiras; (iii) Direito dos valores mobiliários; (iv) empresa de investimento

ABSTRACT: This paper has two main purposes: (i) to investigate the legal nature of the portfolio management contract and the different modalities it can assume; and (ii) to analyse the specific duties that the legal system imposes on financial intermediaries under this specific contract.

Keywords: (i) *financial intermediaries*; (ii) *portfolio management*; (iii) Securities Law; (iv) investment firm

SUMÁRIO: 1. Enquadramento histórico, jurídico e doutrinário. § 1.º Natureza, definição e modalidades; 2. Natureza e definição; 3. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação; 4. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação: a prática portuguesa recolhida; 5. Contrato de gestão de car-

* antoniobmcordeiro@fd.ulisboa.pt

teira individualizado e padronizado; 6. O contrato de investimento e o contrato de gestão de carteira tácito; 7. Contrato de gestão de carteira discricionário e totalmente discricionário. § 3.º Forma e conteúdo: 8. A forma do contrato de gestão de carteira; 9. O conteúdo mínimo do contrato de gestão de carteiras. § 4.º Os Deveres dos Intermediários Financeiros: 10. Enquadramento; 11. Prestação principal; 12. Dever de lealdade: relação fiduciária; 13. Deveres de informação pré-contratuais; 14. Deveres de informação; 15. Deveres a considerar no exercício dos poderes.

1. Enquadramento histórico, jurídico e doutrinário

I. As origens contemporâneas do contrato de gestão de carteira remontam aos inícios do século XIX¹. Não se nega, naturalmente, que a prática de recorrer a terceiros para a administração de bens é provavelmente tão antiga como a própria noção de propriedade privada². Como também não se ignora que a consolidação oitocentista é devedora de sucessivos e decisivos contributos, iniciados, mais remotamente, pelos pioneiros bancos italianos da Baixa Idade Média³. Todavia, apenas no século XIX se alcançou um nível de sofisticação financeira e de prosperidade que possibilitou a emergência de uma nova classe de comerciantes, especializada na gestão de bens pertencentes a terceiros⁴.

II. A gestão de carteiras de instrumentos financeiros⁵ consubstancia apenas uma de várias modalidades de gestão de bens, a par

¹ *The World of Private Banking*, coord. Youssef Cassis/Philip L. Cottrell, Ashgate: Surrey/Burlington (2009): conjunto de artigos que cobre as várias manifestações da banca de investimento ao longo do século XIX.

² Rolf Sethe, *Historische Entwicklung der Vermögensverwaltung* em Schäfer/Sethe/Lang, *Handbuch der Vermögensverwaltung*, 2.ª ed., Beck: Munique (2016), Rn. 1.

³ Edwin S. Hunt, *The Medieval Super-Companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence*, CUP: Cambridge (1994).

⁴ A bolsa de Amesterdão assumiu-se como um autêntico tubo de ensaio de inovação financeira: A. Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015), 182 ss.

⁵ A expressão *instrumento financeiro* é aqui empregue na sua aceção mobiliária: abrange, *grosso modo*, os produtos elencados na Secção C do Anexo I da DMIF II. Sobre o conceito de

da gestão de carteiras de bens monetários, de bens imóveis, de metais preciosos, de peças de arte⁶ ou de outros patrimónios, para empregar a expressão positivada no artigo 4.º/1, i) do RGIC: “gestão e consultoria em gestão de *outros patrimónios*”.

O disposto no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho⁷ – que regulamenta a atividade das sociedades gestoras de património – transmite-nos, apesar de se encontrar algo desfasado da realidade contemporânea, uma ideia mais precisa da amplitude que os contratos de gestão de património alheio assumem:

No desenvolvimento da sua atividade as sociedades gestoras podem realizar as seguintes operações:

- a) Subscrição, aquisição ou alienação de quaisquer valores mobiliários, unidades de participação em fundos de investimento, certificados de depósito, bilhetes do Tesouro e títulos de dívida de curto prazo regulados pelo Decreto-Lei n.º 181/92, de 22 de Agosto, em moeda nacional ou estrangeira, com observância das disposições legais aplicáveis a cada uma destas operações;
- b) Aquisição, oneração ou alienação de direitos reais sobre bens imóveis, metais preciosos e mercadorias transacionadas em bolsas de valores;
- c) Celebração de contratos de opções, futuros e de outros instrumentos financeiros derivados, bem como a utilização de instrumentos do mercado monetário e cambial.

A gestão de carteiras de instrumentos financeiros distingue-se das demais na medida em que (i) apenas pode ser realizada por intermediários financeiros – nos termos dos artigos 289.º/2 e 291.º/1,

instrumento financeiro e os vários preenchimentos que pode assumir, veja-se: A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 145 ss.

⁶ Carsten Herresthal, *Vermögensverwaltung* em *Münchener Kommentar zum HGB*, 4.ª ed., Beck: Munique (2019), Rn. 1; Manuel Carneiro da Frada, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* 69 ROA (2009), 633-695, 652.

⁷ Alterado, por último, pelo Decreto-Lei n.º 99/98, de 21 de abril.

c)⁸; e (ii) se encontra especialmente positivada, com as particularidades a analisar *infra*, no CVM.

Estes dois elementos consubstanciam efetivas exceções à realidade jurídica dominante: (i) não vigora no Direito português um princípio geral de exclusividade de gestão de patrimónios alheios, pelo que, em regra, qualquer sujeito capaz o poderá fazer⁹; e (ii) a gestão de patrimónios alheios específicos não é, salvo raras exceções, objeto de tratamento legislativo especial.

III. O contrato de gestão de carteira tem despertado uma atenção invulgar na doutrina portuguesa, contando-se entre as matérias mobiliárias mais estudadas entre nós¹⁰. Com o presente estudo, pretendemos retomar esta tema, dando especial enfoque à sua natureza jurídica e diferentes modalidades – aspetos que tem suscitado especiais divergências doutrinárias – e aos deveres dos intermediários financeiros.

⁸ As disposições legais não acompanhadas de fontes correspondem a artigos do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, com alterações subsequentes.

⁹ O disposto no artigo 8.º/2 é elucidativo, na medida em determina que a atividade de gestão de património – artigo 4.º/1, i), ambos do RGIC – não consubstancia uma atividade exclusiva das instituições de crédito, nem das sociedades financeiras.

¹⁰ Com destaque para: Maria Vaz de Mascarenhas, *O contrato de gestão de carteiras: natureza, conteúdo e deveres – Anotação a acórdão do Supremo Tribunal de Justiça*, 13 CadMVM (2002), 109-128; Maria Rebelo Pereira, *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas de regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL: Lisboa (2003); Ana Afonso, *O contrato de gestão de carteira: deveres e responsabilidade do intermediário financeiro em Jornadas: sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 55-86; Luís Menezes Leitão, *O contrato de gestão de carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-121; Tiago Moreira Correia, *O escrutínio da discricionariedade do intermediário financeiro no âmbito de contratos de gestão de carteira em Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira da Silva*, Coimbra: Almedina (2017), 139-194; Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 327-331; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2018 514-519; e José Engrácia Antunes, *O contrato de gestão de carteiras*, 151 O Direito (2019), 477-535.

§ 1.º NATUREZA, DEFINIÇÃO E MODALIDADES

2. Natureza e definição

I. A maioria da doutrina portuguesa tende a reconduzir o contrato de gestão de carteira à figura do mandato¹¹.

Esta interpretação é ainda assumida, com algumas cautelas, por Ferreira de Almeida – embora não exclua a possibilidade de estarmos perante um contrato misto¹² –, por Pinto Duarte – conquanto reconheça um certo afastamento, em face da prática pontual pelo intermediário financeiro de atos não jurídicos¹³; recorde-se a definição legal de mandato, prevista no artigo 1157.º do CC: “mandato é o contrato pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais *atos jurídicos* por conta da outra” – e por Paulo Câmara – sublinhando, todavia, que se trata de um contrato de mandato “com feições próprias”¹⁴.

O panorama geral na Ciência Jurídica alemã é idêntico, com o a jurisprudência¹⁵ e a doutrina¹⁶ a reconduzirem o contrato de gestão

¹¹ Luís Menezes Leitão, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156 e *O contrato de gestão de carteiras* cit., 113 ss; Pedro Pais de Vasconcelos, *Mandato bancário* em *EH Inocêncio Galvão Telles*, II, Almedina: Coimbra (2002), 131-155, 149: subtipo de mandato; Vaz de Mascarenhas, *O contrato de gestão de carteira* cit., 122-123; Rebelo Pereira, *Do contrato de gestão de carteiras* cit., 109 ss; Ana Afonso, *O contrato de gestão de carteira* cit., 55 ss; Orlando Vogler Guiné, *Do contrato de gestão de carteiras e do exercício do direito de voto – OPA obrigatória, comunicação de participação qualificada e imputação de direitos de votos*, 151-181, 153 ss

¹² Carlos Ferreira de Almeida, *As transacções de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997), 295-309, 296-297: reportando-se aos contratos de cobertura de intermediação financeira

¹³ Recorde-se a definição legal de mandato, prevista no artigo 1157.º do CC: “mandato é o contrato pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais *atos jurídicos* por conta da outra”.

¹⁴ *Manual* cit., 515.

¹⁵ BGH 28-out.-1997, 51 NJW (1998), 449-450; BGH 4-abr.-2002, 55 NJW (2002), 1868-1870; BGH 21-out.-2007, 23 NJW-RR (2008), 1269-1271, 1270.

¹⁶ Por todos: Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 14; Klaus J. Hopt, *Bankgeschäfte* em *Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch*, 38.ª ed., Beck: Munique (2018), U/1; Florian Möslein, *Vermögensverwaltung* em *Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar*,

de carteira ao universo do contrato de prestação de serviços de gestão (*Geschäftsbesorgungsvertrag*), previsto no § 675 do BGB e que faz, para estes efeitos, as vezes do nosso mandato¹⁷.

Oportunamente criticámos esta posição, por considerarmos que desvirtua, tanto numa perspectiva teórica como prática, o contrato de gestão de carteira. Esta interpretação evidencia, ainda, uma tendência, bem enraizada entre nós, de caracterizar todos os contratos de prestação de serviço não positivados no Código Civil como contratos de mandato¹⁸.

II. O contrato de gestão de carteira pode ser definido como um contrato de intermediação financeira nominado e típico através do qual um sujeito assume a obrigação, mediante remuneração, de gerir um património financeiro, tendo em vista a sua valorização¹⁹.

A tipificação da gestão de carteira no CVM – o que não se verifica, pelo menos de forma tão evidente, no Direito alemão – afasta a necessidade de caracterizar este contrato por recurso a outros tipos legais, nomeadamente ao mandato.

Em caso de insuficiência do regime da gestão de carteira, o intérprete-aplicador deve recorrer, por analogia, aos regimes dos demais contratos de intermediação tipificados no CVM e aos princípios gerais do Direito dos valores mobiliários²⁰, sempre que se mostre adequado e tendo como pano de fundo a vontade manifestada pelas partes²¹. Apenas depois poderá ser invocado o regime do mandato²², não por aplicação direta, mas por corresponder ao regime supletivo

2.^a ed., Beck: Munique (2016), Rn. 1 e 4 e Thiemo Walz *Vermögensverwaltung* em *Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch*, 5.^a ed., Beck: Munique (2017), Rn. 12

¹⁷ Por todos: Peter W. Heermann, *Anotação ao § 675 do BGB* em *Münchener Kommentar zum BGB*, 7.^a ed., Beck: Munique (2017), Rn. 29 ss.

¹⁸ *Do trust no Direito civil*, Almedina: Coimbra (2014), 1014 ss e *Manual cit.*, 328.

¹⁹ Por todos: Engrácia Antunes, *O contrato cit.*, 478; RLx 6-abr.-2017 (Ondina Carmo Alves), proc. 519/10.5TYLSB-H.L1-2.

²⁰ A funcionalização do Direito dos valores mobiliários assume especial relevância na interpretação do CVM: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 64-65.

²¹ Será sempre esse o ponto de partida da interpretação: Engrácia Antunes, *O contrato cit.*, 484.

²² RLx 21-jun.-2011 (António Santos), proc. 3345/08.8TVLSB.

dos contratos de prestação de serviço, extensível “com as necessárias adaptações, às modalidades do contrato de prestação de serviço que a lei não regule especialmente” (1156.º do CC).

Também esta parece ser a posição de Carneiro da Frada²³ e de Engrácia Antunes²⁴, apesar de pontualmente empregarem o termo mandato na definição ou na caracterização do contrato de gestão de carteira.

Na Ciência Jurídica italiana prevalece a posição de que as particularidades próprias da gestão de carteira impossibilitam a sua recondução ao esquema do mandato civil²⁵.

3. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação

I. Numa perspetiva abstrata, o contrato de gestão de carteira pode assumir duas formas²⁶: (i) gestão de carteira com representação; e (ii) gestão de carteira sem representação ou fiduciária.

Na primeira modalidade, o investidor conserva a titularidade dos bens na sua esfera jurídica, limitando-se o intermediário financeiro a administrar o património correspondente.

Na segunda modalidade, os instrumentos financeiros são transmitidos para o intermediário financeiro que administra o património em nome próprio e se compromete a retransmitir todos esses

²³ Carneiro da Frada, *A crise* cit., 652 ss: apresenta-o como um mandato bancário, embora, mais à frente, o defina como sendo um contrato típico e nominado.

²⁴ Engrácia Antunes, *O contrato* cit., 488: “o contrato de gestão de carteira possui o seu eixo operativo fundamental numa relação de mandato estabelecida entre o cliente e o gestor”.

²⁵ Riccardo Restuccia, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Giuffrè: Milão (2009), 191; Luigi Gaffuri, *I servizi e le attività di investimento: Disciplina e aspetti operativi*, Giuffrè: Milão (2010), 34: referindo, precisamente, ser esta a interpretação prevalecente na doutrina italiana.

²⁶ Frank A. Schäfer/Rolf Sethe/Volker Lang, *Begriff und Merkmale der Vermögensverwaltung em Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung* cit., Rn. 43-56; Möslein, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 10-11; Möslein, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 8-9; Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 15-16.

instrumentos financeiros, no prazo ou nos termos acordados, para o investidor²⁷. Consubstancia um efetivo negócio fiduciário²⁸.

II. O CVM abre, indiretamente, as portas a ambas as modalidades, visto a expressão *por conta de outrem*, prevista no artigo 290.º/1, c) – “A gestão de carteiras por conta de outrem” – abranger tanto a gestão com representação como a fiduciária. *Por conta de outrem* entende-se, apenas, que os efeitos da atuação irão produzir-se na esfera jurídica do cliente, quer esta produção em concreto esteja dependente (sem representação) ou não (com representação) de uma outra manifestação de vontade²⁹.

O Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, que estabelece o regime especial das sociedades gestoras de património³⁰, é mais claro a esse propósito. O seu artigo 5.º/2 prevê, expressamente, a possibilidade se serem abertas contas em nome do cliente ou da sociedade, “devendo neste caso indicar-se no boletim de abertura da conta que esta é constituída ao abrigo do presente preceito legal”. Esclarecendo, o artigo 5.º/3, que a abertura de contas em nome da sociedade “deverá ser autorizada nos contrato . . . podendo, em função do que nestes contratos se convencionar, respeitar: a) A um único cliente; b) A uma pluralidade de clientes”³¹ – as contas *omnibus* ou contas jumbo.

III. Parte da doutrina portuguesa considera que o contrato de gestão de carteira tenderá a assumir uma natureza sem representa-

²⁷ Carneiro da Frada, *A crise financeira* cit., 654: no mesmo sentido. Não conseguimos acompanhar Paulo Câmara quando afirma que independentemente da forma utilizada “A celebração [do contrato de gestão de carteiras] não envolve qualquer efeito translativo, dado que o cliente mantém a titularidade dos instrumentos financeiros sob gestão”: *Manual* cit., 449.

²⁸ Barreto Menezes Cordeiro, *Do trust* cit., em especial 783 ss.

²⁹ Barreto Menezes Cordeiro, *Do trust* cit., 995-996.

³⁰ As sociedades gestoras de património são intermediários financeiros, nos termos do artigo 293/2, c) do CVM.

³¹ No caso da alínea b), importa ainda considerar o disposto no n.º 4: “a sociedade gestora obriga-se a desdobrar os movimentos da conta única, na sua contabilidade, em tantas subcontas quantos os clientes abrangidos”.

ção, embora possa, igualmente, ser configurado na modalidade com representação³².

Apesar de não existirem dados estatísticos que permitam esclarecer este aspeto, os elementos recolhidos não permitem suportar esta afirmação, por razões (i) históricas; (ii) culturais; (iii) judiciais; (iv) comparatísticas; e (v) práticas – este último ponto será objeto de uma análise autónoma.

O exame dos poucos litígios relativos a contratos de gestão de carteiras que chegaram aos nossos tribunais mostrou-se inconclusivo: trata-se, em regra, de um aspeto lateral para a ação, pelo que não merece especial clarificação.

IV. *Históricas*. No Código do Mercado de Valores Mobiliários (CodMVM), a gestão de carteiras assumia, expressamente, a natureza por representação. Atente-se à esclarecedora definição constante do artigo 608.º, *h*)³³:

Gestão de carteiras de valores mobiliários *pertencentes a terceiros*, tendo em vista assegurar tanto a administração desses valores e, nomeadamente, o exercício dos direitos que lhes são inerentes, como, se *os seus titulares* expressamente o autorizarem, a realização de quaisquer operações sobre eles.

Não cremos que as referências feitas nos artigos 183.º e 184.º do CodMVM à figura do comitente permitiam, como sustentado por alguma doutrina³⁴, afastar a definição legal do artigo 608.º, *h*) do CodMVM e atribuir ao contrato de gestão de carteiras uma natureza essencialmente sem representação. A expressão comitente parece, de resto, ser usado com o sentido civil – o comitente é apenas alguém a quem foi incumbida uma determinada atuação³⁵ – e não com o seu sentido comercial – artigos 266.º e ss do CCom. Só assim se compreenderá o disposto no artigo 183.º/3 do CodMVM

³² Paulo Câmara, *Manual cit.*, 515: “de princípio sem representação”.

³³ Itálicos nossos.

³⁴ Vaz de Mascarenhas, *O contrato cit.*, 123 e Menezes Leitão, *O contrato cit.*, 115.

³⁵ António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito civil*, VIII, Almedina: Coimbra (2010), 608.

que mandava aplicar tanto o regime do mandato como o regime da comissão³⁶.

V. *Culturais*. Embora se reconheça que possam assumir um papel muito relevante nos mercados financeiros, quer pela natural ascendência anglófona quer pelas especificidades muito próprias do seu funcionamento, os negócios fiduciários não têm tradição entre nós, pelo que, sem elementos estatísticos que o atestem, dificilmente se pode aceitar, sem mais, o eventual predomínio dos contratos sem representação.

VI. *Comparatísticos*. A gestão de carteira fiduciária representa, também no espaço alemão, um papel residual³⁷, com a particularidade de aí, e ao contrário do que se verifica entre nós, os negócios fiduciários assumirem um relevante papel jurídico e social.

VII. Na origem desta divergência doutrinária poderá ainda estar um tratamento indiferenciado de duas realidades cuja distinção em muito facilita a comunicação juscientífica: (i) o contrato de gestão de carteira; e (ii) o serviço de investimento correspondente, ou seja, a gestão de carteira *per se*.

Este último pode, pontualmente, assumir uma dimensão sem representação, muito embora o cliente tenha concedido ao intermediário financeiro poderes de representação, em especial na compra e venda de valores mobiliários. As particularidades dos mercados financeiros podem justificar a não invocação dos poderes recebidos³⁸. Todavia, essa decisão não afeta ou altera a natureza do contrato de gestão de carteira, devendo antes ser interpretado como uma consequência ou um reflexo da realidade prática.

³⁶ “Em tudo mais, os referidos intermediários, além das responsabilidades em que incorram pela falta de cumprimento das obrigações estabelecidas no presente diploma e em outras disposições legais e regulamentares aplicáveis, ficarão sujeitos às que resultam dos contratos de mandato e comissão, tendo, do mesmo modo, contra os comitentes os direitos que desses contratos derivam”.

³⁷ Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 9.

³⁸ Ferreira de Almeida, *As transacções* cit., 297: descreve estes casos como sendo de representação eventual.

4. Contrato de gestão de carteiras com e sem representação: a prática portuguesa recolhida

I. De acordo com os dados estatísticos disponibilizados pela CMVM, o mercado português é composto por 36 entidades gestoras de gestão individual de ativos³⁹. Encontrando-se a quota de mercado dividida nos seguintes termos⁴⁰:

Entidades	30/09/2019	
	Valor	% Total
Caixa Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.	22 539,6	33,8%
BMO Portugal - Gestão de Patrimónios, SA	15 249,0	22,9%
BPI Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	7 514,9	11,3%
GNB - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	6 125,6	9,2%
Santander Asset Management - Sociedade Gestora Fundos Investimento Mobiliário, SA	5 869,9	8,8%
Banco Comercial Português, SA	2 755,7	4,1%
Crédito Agrícola Gest - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	1 466,1	2,2%
Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA	1 442,7	2,2%
LM Capital Wealth Management- Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A.	836,7	1,3%
Bankinter Gestão de Ativos, S.A.	533,6	0,8%
Banco Santander Totta, SA	462,6	0,7%
Banco de Investimento Global, SA	326,2	0,5%
Atrium Investimentos - Sociedade Financeira de Corretagem, S.A.	309,0	0,5%
Golden Assets - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	284,8	0,4%
Banco LJ Carregosa, SA	148,8	0,2%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Sucursal em Portugal	141,3	0,2%
Haitong Bank, SA	138,2	0,2%
Casa de Investimentos - Gestora de Patrimónios e Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.	119,2	0,2%
Optimize Investment Partners - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	107,2	0,2%
IBCO - Gestão de Patrimónios, SA	92,9	0,1%
Bankinter, S.A. - Sucursal em Portugal	62,1	0,1%
Biz Valor - Sociedade Corretora, SA	47,6	0,1%
ABANCA Corporación Bancaria, SA - Sucursal em Portugal	28,5	0,0%
Luso Partners - Sociedade Corretora, SA	19,8	0,0%
Banco Português de Gestão, SA	17,5	0,0%
Dunas Capital - Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA	15,4	0,0%
BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, SA	13,8	0,0%
Ask Patrimónios - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	13,3	0,0%
Banco Invest, SA	5,9	0,0%
LYNX Asset Managers - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.	5,5	0,0%
InvestQuest - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA	5,1	0,0%
Golden Broker - Sociedade Corretora, SA	3,0	0,0%
Banco BIC Português, SA	0,6	0,0%
Dif Broker - Sociedade Financeira de Corretagem, SA	0,4	0,0%
Orey Financial - Instituição Financeira de Crédito, SA	0,3	0,0%
Bison Bank, S.A.	0,1	0,0%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), SA	-	-
Banco Popular Portugal, SA	-	-
Banco BPI, SA	-	-
Deutsche Bank Aktiengesellschaft - Sucursal em Portugal	-	-
TOTAL	66 702,8	100,0%

³⁹ CMVM, *Indicadores trimestrais de gestão de ativos*, 3.º trimestre de 2019, 7.

⁴⁰ CMVM, *Indicadores cit.*, 10.

II. Uma conclusão definitiva – que não estamos preparados para assumir – pressuporia a apreciação, não apenas de todos os modelos contratuais utilizados por estas 36 entidades, mas também uma análise aos contratos efetivamente celebrados, na medida em que pelo menos um dos contratos padronizados a que tivemos acesso atribui poderes aos intermediários financeiros para decidir se os instrumentos geridos ficam numa conta em nome do cliente ou no nome do próprio intermediário.

Na investigação desenvolvida tivemos acesso a alguns modelos padronizados utilizados por intermediários financeiros portugueses que, pelo seu interesse juscientífico, agora partilhamos com a Comunidade Jurídica.

III. O Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos assume a forma com representação, nos termos da correspondente Cláusula 2.^a, 4:

Os ativos que, em cada momento, integrem a carteira serão depositados nas contas identificadas nas Condições Particulares do presente Contrato (I – Contas sob gestão), em nome do Cliente, e movimentados nos termos da lei pela CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

O Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos denota uma clara preocupação com este ponto. Atente-se ao disposto na sua Cláusula 10.^a, 2 e 3:

2 – Entre a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS e o Cliente (incluindo Autorizantes, caso existam) fica acordado que o único e legítimo titular dos ativos financeiros, afetos à execução deste Contrato, é o Cliente acima identificado como titular do contrato, tendo o mesmo capacidade e legitimidade para livremente dispor dos mesmos.

3 – O convencionado no número anterior releva, nomeadamente, para efeitos de caráter fiscal e jurídico (ex. apreensão judicial de bens, óbito e sucessão).

Segundo as estatísticas disponibilizadas pela CMVM, a Caixa Gestão de Ativos gere 33,8% de todos os ativos associados a contratos de gestão de carteiras, ou seja, mais de 1/3 do mercado.

IV. O Contrato de Gestão de Carteiras do Banco Comercial Português prevê a forma fiduciária, mas já não as contas *omnibus*/contas jumbo, nos termos da corresponde Cláusula 3.^a, 3:

Pelo presente Contrato o Cliente autoriza que as contas referidas em 1. desta cláusula sejam abertas em nome do Millennium bcp, mas por conta do Cliente. Dos documentos de abertura de conta constará uma menção de que as contas foram abertas nos termos aqui previstos e se reportam a este Contrato.

Segundo as estatísticas disponibilizadas pela CMVM, o Millennium bcp gere 4,1% de todos os ativos associados a contratos de gestão de carteiras.

V. As Condições Gerais do Contrato de Gestão de Carteiras do Dif Broker assume a forma com representação, nos termos da correspondente Cláusula 1.1:

O Cliente atribui à DIF Broker – Sociedade Financeira de Corretagem, S.A. adiante designada por DIF Broker, todos os poderes necessários e suficientes para, em seu nome, em Portugal ou no estrangeiro, seja em mercado regulamentado ou fora de mercado regulamentado, efectuar nos termos previstos nas condições específicas do contrato, as seguintes operações

VI. O Acórdão RPt 15-nov.-2018 permite-nos, por fim, afirmar que a GNB – Sociedade Gestora de Patrimónios assume híbrido: a conta é aberta “em nome do cliente, ou poderá, nos termos legais, respeitar a uma pluralidade de clientes”⁴¹.

5. Contrato de gestão de carteira individualizado e padronizado

I. A gestão de carteira assume-se, classicamente, como um serviço de intermediação financeira personalizado. A sua prestação

⁴¹ RPt 15-nov.-2018 (Filipe Carço), proc. 337/16.7T8PRT.P1.

pressupõe a elaboração de um plano de investimento singular, baseado no perfil único do cliente. Trata-se de um serviço financeiro de *alfaiate*.

Este modelo tradicional, denominado contrato de gestão de carteira individualizado, exige a alocação, por parte do intermediário financeiro, de especiais meios humanos e técnicos, com um necessário reflexo nas comissões cobradas ao investidor⁴².

II. A crescente procura por este tipo de serviço impeliu os intermediários financeiros a disponibilizarem aos seus clientes que não disponham ou não pretendam investir as quantias mínimas usualmente exigidas, (p.ex.: € 250 000 ou € 500 000) um modelo simplificado e menos dispendioso – com entradas iniciais e comissões mais reduzidas –, denominado contrato de gestão de carteira padronizado.

Neste, os clientes, depois de realizados os necessários testes de adequação, são reconduzidos a um dos perfis de investimento previamente determinado e a carteiras de instrumentos padronizadas. Este modelo, para além de exigir menores esforços de acompanhamento, permite que o intermediário financeiro proceda à gestão de várias carteiras em simultâneo⁴³. Trata-se do modelo usualmente empregue no âmbito da consultoria robótica⁴⁴⁻⁴⁵.

A gestão padronizada não se confunde com a gestão de organismos de investimento coletivo. Na primeira, as várias carteiras

⁴² Sobre a gestão individualizada: Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 10; Christoph Benicke, *Wertpapier-vermögensverwaltung*, Möher Siebeck: Tubinga (2006), 45.

⁴³ Sobre a gestão padronizada: Walz, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 11; Benicke, *Wertpapier-vermögensverwaltung* cit., 47.

⁴⁴ Herresthal, *Vermögensverwaltung* cit., Rn. 19; Tobias B. Madel, *Robo Advice: Aufsichtsrechtliche Qualifikation und Analyse der Verhaltens- und Organisationspflichten bei der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, Nomos Baden-Baden (2019), 111.

⁴⁵ Para além da obra de Madel, acima referida, veja-se, entre nós: A Barreto Menezes Cordeiro, *Inteligência artificial e consultoria robótica (Automation in Financial Advice)* em *FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina: Coimbra (2017), 205-220

mantêm uma total autonomia jurídica e patrimonial⁴⁶. Situação mais complexa respeita à gestão de carteiras individuais em que participam vários clientes⁴⁷.

A densificação dos deveres de adequação, operada pela DMIF II, pode inviabilizar a recondução direta a um dos vários perfis disponibilizados.

6. O contrato de investimento e o contrato de gestão de carteira tácito

I. Por consultoria para investimento⁴⁸ entende-se, nos termos do disposto no artigo 294.º/1, “a prestação de um aconselhamento personalizado a um cliente, quer a pedido deste, quer por iniciativa do intermediário financeiro ou consultor para investimento autónomo relativamente a transações respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros”. O serviço de consultoria para investimento pressupõe a verificação de três pressupostos: (i) um conselho de investimento (ii) referente a uma operação envolvendo instrumentos financeiros determinados e (iii) adequada ao cliente concreto.

O serviço de consultoria para investimento não se confunde com o contrato de consultoria para investimento, muito embora o primeiro se assuma como a prestação principal do segundo. Assim, importa distinguir a consultoria para investimento prestada no âmbito da relação de intermediação geral⁴⁹ ou prestada acessoria-

⁴⁶ Künzi Peditto, *Anlagerichtlinien und Kundenweisungen* em Schäfer/Sethe/Lang, Rn. 9 ss.

⁴⁷ Till Fock, *Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz*, 16 ZBB (2004), 365-371.

⁴⁸ Apenas com a reforma operada em 2007, em virtude da transposição da DMIF I, a consultoria para investimento passou a integrar a categoria de “serviços e atividades de investimento”, artigo 290.º: Carla Cabrita, *A Diretiva relativa a Mercados de instrumentos Financeiros; a consultoria para investimento como serviço de investimento*, 27 CadMVM (2007), 120-128

⁴⁹ A maioria dos casos discutidos nos nossos tribunais reportam-se apenas ao serviço e não ao contrato.

mente da consultoria para investimento prestada no âmbito de um contrato individual de consultoria para investimento⁵⁰.

II. O contrato de consultoria para investimento aproxima-se do contrato de gestão de carteira: tratam-se de contratos de intermediação financeira, ambos assumem uma natureza duradoura e visam a valorização de uma concreta carteira de instrumentos financeiros. Apenas a estrutura e os poderes concedidos aos intermediários financeiros permitem distingui-los.

No contrato de consultoria para investimento, o cliente conserva a titularidade plena dos instrumentos financeiros e não concede quaisquer poderes ao intermediário financeiro para agir em sua representação, ou seja, todos os investimentos são decididos pelo cliente.

O intermediário financeiro limita-se, à luz dos modelos contratuais consultados, a prestar, discricionariamente, recomendações e aconselhamento relativos (i) à compra, venda, subscrição, troca, resgate ou detenção de instrumentos específicos; e (ii) ao exercício de direitos conferidos por esses mesmos instrumentos financeiros específicos no comprar, vender, subscrever, trocar e/ou resgatar um instrumento financeiro. Alguns modelos preveem uma terceira recomendação: a de contratação do serviço de gestão discricionária de carteira.

III. A doutrina alemã faz referência aos contratos de gestão de carteira tácitos (cinzentos)⁵¹. Corresponde a uma modalidade que emerge, não da celebração de um contrato formal, mas da prática reiterada de serviços de consultoria, ao abrigo de um contrato de consultoria ou de um outro contrato quadro, em que o intermediário financeiro, embora não estando munido de poderes de representação, atua nessa qualidade, ou seja, administra diretamente os instrumentos financeiros, vendendo-os, comprando-os, subscrevendo-

⁵⁰ Alexandre Lucena e Vale, *Consultoria para investimento em valores mobiliários*, 5 DVM (2004), 343-403, 380-381.

⁵¹ Por todos: Thomas M.J. Möllers, *Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 62 WM (2008), 93-102.

-os ou permutando-os. Tudo isto se passa com a concordância tácita ou tolerância do cliente.

As exigências formais contemporâneas inviabilizam, *ab initio*, esta modalidade: todos os contratos de gestão de carteira, estão sujeitos a forma escrita⁵².

7. Contrato de gestão de carteira discricionário e totalmente discricionário

I. O contrato de gestão de carteira é intrinsecamente discricionário: o cliente atribui poderes ao intermediário financeiro para administrar a sua carteira de instrumentos financeiros nos termos que este julgue mais adequados, tendo em vista a sua valorização. Contudo, o disposto no artigo 336.º permite distinguir o contrato discricionário do totalmente discricionário: no primeiro, o cliente pode transmitir ordens vinculativas ao intermediário financeiro; no segundo, o intermediário financeiro não está obrigado a seguir qualquer tipo de instrução recebida⁵³.

II. Nos termos do artigo 336.º, o cliente apenas não poderá transmitir ordens vinculativas em duas ocasiões: (i) o contrato celebrado excluir expressamente essa possibilidade; e (ii) o intermediário financeiro garantir uma rendibilidade mínima.

§ 3.º FORMA E CONTEÚDO

8. A forma do contrato de gestão de carteira

I. A contrato de gestão de carteira está sujeito a forma escrita – em papel ou noutra suporte duradouro, nos termos do artigo 321.º/1⁵⁴

⁵² Veja-se o Ponto 8.

⁵³ STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1.

⁵⁴ Contrato de gestão de carteira: 290.º/1, c).

e artigo 58.º, § 1, p. 1 do RD 2017/565⁵⁵⁻⁵⁶, independentemente de ser celebrado com investidores profissionais⁵⁷ ou não profissionais⁵⁸. As exigências formais têm sido, paulatinamente, agravadas: (i) na versão original do CVM, o artigo 321.º remetia esta questão para os regimes individuais de cada contrato; (ii) com a reforma de 2007, passou a prever a forma escrita para os contratos aludidos no artigo 290.º/1, *a*) a *d*) e 291.º/1, *a* e *b*), desde que celebrados com investidores profissionais – há época investidores não qualificados⁵⁹; e (iii) com a reforma de 2018, estendeu essas mesma exigências aos contratos celebrados com investidores profissionais.

II. O não cumprimento da forma exigida por Lei implica, naturalmente, a nulidade do contrato, nos termos gerais do artigo 220.º do CC. A declaração da nulidade do contrato acarreta a devolução, por parte do intermediário financeiro, de todas as quantias avançadas pelo cliente⁶⁰.

Trata-se, todavia, de uma nulidade atípica⁶¹, na medida em que, nos termos do artigo 321.º/1, apenas os investidores podem “invocar a nulidade resultante da inobservância de forma”⁶².

⁵⁵ Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, *que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva*.

⁵⁶ “Acordo de base por escrito com o cliente, em papel ou noutro suporte duradouro”.

⁵⁷ Artigo 30.º.

⁵⁸ Sobre a distinção: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 108 ss.

⁵⁹ Até à reforma de 2006, a Lei utilizava as expressões investidores institucionais e não institucionais: Isabel Alexandre, *Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum*, V DVM (2004), 9-27. Até a reforma de 2018, a Lei utilizada as expressões investidores qualificados e não qualificados. Não se encontra qualquer fundamento para estas constantes alterações linguísticas. Representa, todavia, um exemplo perfeito da reduzida importância atribuída pelo legislador europeu à consolidação terminológica.

⁶⁰ RPt 16-dez.-2015 (Fernando Simões), proc. 638/12.3TBFLG; RCm 15-dez.-2016 (Maria Domingas Simões), proc. 377/12.5TVPRT.C2

⁶¹ Sobre as nulidades atípicas: António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito civil*, 4.ª ed., com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, Almedina: Coimbra (2014), 942 ss.

⁶² RCm 15-dez.-2016 (Maria Domingas Simões), proc. 377/12.5TVPRT.C2

III. O contrato de gestão de carteira, o acordo de intermediação que eventualmente esteja na sua base e todos os documentos relacionados “devem ser conservados durante, pelo menos, o período da relação com o cliente”⁶³.

9. O conteúdo mínimo do contrato de gestão de carteiras

I. O contrato de gestão de carteira deve conter os seguintes elementos: (i) os direitos e as obrigações das partes⁶⁴; (ii) a descrição dos serviços prestados⁶⁵; (iii) os tipos de instrumentos financeiros que podem ser adquiridos e vendidos e os tipos de operações que podem ser executadas em nome do cliente, bem como quaisquer instrumentos ou transações proibidos⁶⁶; (iv) as condições dos serviços prestados⁶⁷; e (v) um conjunto variado de informações, relativas ao intermediário financeiro e ao serviços de gestão⁶⁸.

Estes elementos devem ser fornecidos aos clientes efetivos ou potenciais com uma antecedência suficiente⁶⁹ que permita o visado tomar uma decisão esclarecida e fundamentada⁷⁰.

II. Nos termos do artigo 321.º/2, os contratos de intermediação financeira podem ser celebrados com base em cláusulas gerais. Essa será, de resto, a regra geral. Todavia, o facto de os contratos de gestão de carteiras envolver, não raramente, quantias monetárias consideráveis reflete-se no poder negocial dos clientes, o que pode, em concreto, afastar a aplicação do Decreto Lei n.º 446/85, de 25 de outubro.

⁶³ Artigo 73.º do RD 2017/565.

⁶⁴ Artigo 58.º, § 1, p. 1 do RD 2017/565.

⁶⁵ Artigo 58.º, § 2, a) do RD 2017/565.

⁶⁶ Artigo 58.º, § 2, b) do RD 2017/565.

⁶⁷ Artigo 46/1 do RD 2017/565.

⁶⁸ Pontos 13 e 14.

⁶⁹ Artigo 46/1 do RD 2017/565.

⁷⁰ Artigo 312.º.

Admitindo a aplicação, em concreto, do Decreto Lei n.º 446/85, o intermediário financeiro deve comunicar ao investidor todo o conteúdo do contrato de gestão de carteira com a antecedência necessária que lhe permita, em face das especificidades e complexidades próprias do contrato, representar o seu exato conteúdo, artigos 5.º/1 e 2 do Decreto Lei n.º 446/85.

§ 4.º OS DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

10. Enquadramento

I. Os deveres dos intermediários financeiros, especialmente densificados pela DMIF II⁷¹ – tanto numa perspetiva geral, como, especificamente, para o contrato de gestão de carteira – podem ser agrupados nos seguintes termos: (i) prestação principal: dependente da atividade ou serviço em concreto prestado; (ii) deveres acessórios e/ou secundários gerais: consistem em deveres presentes independentemente do serviço em concreto prestado; p.ex.: dever de lealdade, dever de informação ou dever de sigilo; (iii) deveres secundários específicos: dependentes do serviço em concreto prestado – no caso do contrato de gestão de carteiras o dever de adequação assume especial destaque; e (iv) deveres de organização: tratam-se de deveres genéricos e não de deveres devidos para com cada cliente concreto – veja-se, em especial, os artigos 305.º e ss.

II. No presente parágrafo iremos apenas analisar (i) a prestação principal; (ii) o dever de lealdade; (iii) o dever de informação; e (iv) os deveres a considerar na gestão *per*, em face da importância que em concreto assumem na execução do contrato de gestão de carteiras. Quanto ao dever de adequação, que também deveria constar

⁷¹ Peter Balzer, *Umsetzung von MiFID II: Auswirkungen auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 28 ZBB (2016), 226-237: apanhado geral das alterações introduzidas pela DMIF II, no âmbito da consultoria para investimento e da gestão de carteiras.

desta lista, veja-se o nosso *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*⁷².

11. Prestação principal

I. O intermediário financeiro obriga-se, através da celebração de um contrato de gestão de carteiras, a gerir uma carteira de instrumentos financeiros ou a administrar os instrumentos que integram uma carteira – ambas as construções frásicas são empregues na prática. É esta a prestação principal do contrato de gestão de carteira.

O disposto no artigo 335.º/1, a) impõe ao intermediário financeiro a obrigação de “realizar todos os atos tendentes à valorização da carteira”. Corresponde, todavia, a uma obrigação de meios e não a uma obrigação de resultados⁷³: do intermediário financeiro espera-se que desenvolva todos os esforços no sentido de valorizar a carteira gerida, sendo que o risco da não valorização corre por conta do cliente, salvo em relação às carteiras totalmente discricionárias⁷⁴.

II. Na gestão de carteiras, o cliente atribui ao intermediário financeiro extenso poderes, dependendo, naturalmente, do clausulado acordado: (i) comprar, vender, permutar, endossar, subscrever, resgatar, amortizar e contratar valores mobiliários e demais instrumentos financeiros; (ii) celebrar contratos de instrumentos do mercado monetário e cambial; (iii) cobrar os rendimentos produzidos pelos ativos que compõem a carteira e as respetivas amortizações, e executar as operações necessárias para o exercício de outros direitos de natureza patrimonial inerentes aos ditos ativos; (iv) movimentar, a débito ou a crédito, o saldo da conta à ordem associada à

⁷² A. Barreto Menezes Cordeiro, *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*, 1 RDFMC (2019), 1-24.

⁷³ STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1.

⁷⁴ STJ 25-out.-2018 (Rosa Tching), proc. 2089/11.8TVLSB.L1; Carneiro da Frada, *A crise cit.*, 661

carteira; ou (v) exercer os direitos parciais e/ou potenciais dos ativos financeiros que a cada momento integram a carteira.

Em relação ao exercício dos direitos sociais em assembleia geral, encontrámos três modelos diferentes nos contratos padrão consultados: (i) são atribuídos poderes ao intermediário financeiro para os exercer, nomeadamente o direito de voto – BCP; (ii) o contrato estabelece que o intermediário não irá fazer uso dos direitos de voto relativos aos valores mobiliários sob a sua gestão – Dif Broker; e (iii) o intermediário representará o cliente nas assembleias gerais, mediante pedido formulado em tempo útil – Caixa Gestão de Ativos.

III. De forma a permitir que o cliente aprecie os resultados obtidos, o intermediário financeiro deve, nos termos do disposto no artigo 47.º/2 do RD 2017/565, “estabelecer um método adequado de avaliação e de comparação, como por exemplo um valor de referência relevante, baseado nos objetivos de investimento do cliente e nos tipos de instrumentos financeiros incluídos na sua carteira”.

12. Dever de lealdade: relação fiduciária

I. Da celebração de um contrato de gestão de carteira emerge, necessariamente, uma relação fiduciária⁷⁵ entre o intermediário financeiro e o investidor: o primeiro compromete-se a atuar, no âmbito da posição ocupada, sempre no melhor interesse do cliente⁷⁶.

II. No núcleo de todas as posições jurídicas fiduciárias – p.ex.: mandatário, administradores de sociedades comerciais, intermediários financeiros ou sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo – encontramos o dever de lealdade. Este decompõem-se de duas dimensões: (i) dever de lealdade negativo; e (ii) dever de lealdade positivo.

⁷⁵ A. Barreto Menezes Cordeiro, *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária em Código Civil: Livro do cinquentenário*, I, Almedina: Coimbra (2019), 25-47

⁷⁶ Com mais elementos legislativos, bibliográficos e jurisprudenciais: Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, 282 ss.

O dever de lealdade negativo – o núcleo do dever de lealdade – veda aos intermediários financeiros todo o tipo de atuação da qual possa originar um conflito entre os interesses do cliente e os seus interesses ou interesses de terceiros (*no conflict rule*)⁷⁷ e impede a obtenção de lucros através da posição ocupada, salvo se previstos ou autorizados na lei ou no contrato (*no profit rule*)⁷⁸.

O dever de lealdade positivo assume-se como um *plus* em relação ao dever de prestação principal: os intermediários financeiros devem gerir as carteiras dos seus clientes sempre de forma a melhor prosseguir e potenciar os interesses dos seus clientes⁷⁹.

A dimensão fiduciária da relação estabelecida entre o intermediário financeiro e o cliente assume maior destaque – admitindo que seja possível – no âmbito da modalidade totalmente discricionária.

III. No âmbito da *no conflict rule*, os intermediários financeiros devem assumir uma postura profilática, incluindo ou excluindo o investimento em instrumentos financeiros do qual possam resultar potenciais conflitos entre os interesses do cliente e os seus próprios interesses ou interesses de terceiros. Atente-se à bem estruturada Cláusula 15.^a do Contrato de Gestão Discricionária de Carteiras da Caixa Gestão de Ativos:

1 – A CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A. detém, de forma direta, a totalidade do capital social da CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

2 – A CAIXA GESTÃO DE ATIVOS fica, expressamente, autorizada a adquirir ou gerir instrumentos financeiros ou instrumentos do mercado monetário emitidos ou detidos pela CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A., bem como valores emitidos ou detidos por entidades em cujo capital a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS participe em percentagem superior a 10%, ou de cujos órgãos sociais façam parte um

⁷⁷ A *no conflict rule* surge consagrada no artigo 309.º/3: “O intermediário financeiro deve dar prevalência aos interesses do cliente, tanto em relação aos seus próprios interesses ou de sociedades com as quais se encontra em relação de domínio ou de grupo, como em relação aos interesses dos titulares dos seus órgãos sociais ou dos de agente vinculado e dos colaboradores de ambos”.

⁷⁸ A *no profit rule* é especialmente densificada pelo artigo 313.º.

⁷⁹ Decorre logo do disposto no artigo 304.º/1.

ou vários membros do seu órgão de administração, em nome próprio ou em representação de outrem ou os seus cônjuges ou parentes ou afins do 1.º grau.

3 – A CAIXA GESTÃO DE ATIVOS fica, também, expressamente, autorizada a investir parte ou a totalidade da carteira do Cliente em depósitos a prazo, constituídos junto da CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S. A. e em unidades de participação de organismos de investimento coletivo que se encontrem sob a gestão da própria CAIXA GESTÃO DE ATIVOS.

4 – Sem prejuízo do disposto nos números anteriores, o Cliente poderá instruir, prévia e expressamente, a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS, no sentido de a carteira de instrumentos financeiros objeto do presente contrato não poder integrar fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos. A instrução a que alude o presente número deverá ser fixada nas CONDIÇÕES PARTICULARES do presente contrato.

5 – O Cliente declara estar ciente de que o investimento em instrumentos financeiros emitidos, detidos, geridos ou cuja contraparte seja a CAIXA GESTÃO DE ATIVOS ou outras entidades do Grupo Caixa Geral de Depósitos em que a mesma se insere, é suscetível de potenciar conflitos de interesse e de gerar um comissionamento adicional para as sociedades envolvidas.

Esta cláusula deve ser lida conjuntamente com o extenso e minucioso Anexo IV – Política de Gestão de Conflitos de Interesses.

IV. O artigo 313.º-B densifica a *no profit rule* especificamente para os serviços de consultoria para investimento e de gestão de carteiras.

O seu n.º 3 apresenta algumas exceções ao princípio geral acima descrito, podendo os intermediários financeiros aceitar os seguintes benefícios monetários não significativos:

- a) Informações ou documentação relacionadas com um instrumento financeiro ou um serviço de investimento, de natureza genérica ou personalizada de modo a refletir as circunstâncias de um cliente individual;
- b) Material escrito de um terceiro a quem um emitente ou potencial emitente tenha encomendado e pago para promover uma nova emis-

- são, ou nos casos em que a empresa terceira é contratada e paga pelo emitente para produzir o referido material numa base contínua, desde que a relação seja claramente divulgada no material escrito e que este seja disponibilizado ao mesmo tempo a qualquer intermediário financeiro que pretenda recebê-lo ou ao público em geral;
- c) Participação em conferências, seminários ou outras ações de formação sobre os benefícios e as características de um determinado instrumento financeiro ou de um serviço de investimento;
 - d) Despesas de hospitalidade de valor reduzido razoável, tais como alimentos e bebidas durante uma reunião de negócios ou uma conferência, um seminário ou outras ações de formação referidas na alínea c).
 - e) Outros benefícios não monetários não significativos que a CMVM considere poderem melhorar a qualidade do serviço prestado a um cliente e que, tendo em conta o nível total dos benefícios concedidos por uma entidade ou grupo de entidades, sendo de dimensão e natureza não suscetível de prejudicar o cumprimento do dever do intermediário financeiro de agir no melhor interesse do cliente,

desde que não sejam suscetíveis de influenciar o comportamento do intermediário financeiro de um modo que seja prejudicial para os interesses do cliente em causa⁸⁰.

Os intermediários financeiros devem divulgar a receção destes benefícios não significativos em momento prévio à prestação do serviço de gestão de carteira⁸¹.

A lista constante do artigo 313.º-B/3 tem uma natureza exaustiva, pelo que não podem ser aceites outros benefícios monetários não significativos nem benefícios monetários de qualquer ordem, ou seja, significativos ou não significativos.

Caso sejam recebidos benefícios monetários, benefícios não monetários significativos ou benefícios não monetários não significativos suscetíveis de influenciar o seu comportamento, os intermediários financeiros devem: (i) informar os clientes (ii) transferir os benefícios recebidos para os clientes; e (iii) estabelecer uma política e procedimentos de forma a que esses benefícios sejam afetados e

⁸⁰ Artigo 313.º-B/4.

⁸¹ Artigo 313.º-B/5.

transferidos para cada clientes individual, nos termos das alíneas c), a) e b) do artigo 313.º-B/2, respetivamente.

V. O dever de atuar no melhor interesse do cliente – dever de lealdade positivo – é tratado a propósito do artigo 65.º do RD 2017/565. Aí, o legislador indica os pressupostos base que guiam a atuação do intermediário financeiro. Este deve (i) atender ao perfil em concreto do cliente e ao contexto em que a gestão ocorre⁸²; (ii) tomar as medidas para obter, tanto no que respeita à gestão de carteiras enquanto um todo, como à tomada individual de decisões, o melhor resultado possível em termos de preço, custos, rapidez, probabilidade de execução e liquidação, volume, natureza ou qualquer outra consideração relevante⁸³; (iii) estabelecer e aplicar uma política que lhe permita cumprir as obrigações previstas nos pontos (i) e (ii)⁸⁴; (iv) comunicar a política constante do ponto (iii) aos clientes⁸⁵; (v) acompanhar regularmente e rever, pelo menos, uma vez por mês a eficácia da política constante do ponto (iii)⁸⁶; e (vi) avaliar se ocorreu uma alteração significativa⁸⁷ e ponderar a introdução de alterações aos espaços ou organizações de negociação de que dependem significativamente para o cumprimento do requisito abrangente de execução nas melhores condições⁸⁸.

13. Deveres de informação pré-contratuais

Para além das informações pré-contratuais previstas no artigo 47.º/1 do RD 2017/565, o intermediário financeiro deve prestar, ao cliente, as seguintes informações com suficiente antecedência⁸⁹:

⁸² Artigo 64.º/1 via artigo 65.º/4, ambos do RD 2017/565.

⁸³ Artigo 27.º/1 da DMIF II via artigo 64.º/4 do RD 2017/565.

⁸⁴ Artigo 64.º/5 do RD 2017/565.

⁸⁵ Artigo 64.º/6 do RD 2017/565.

⁸⁶ Artigo 64.º/7 do RD 2017/565.

⁸⁷ Artigo 64.º/7, § 4 do RD 2017/565: “Uma alteração significativa é um acontecimento importante suscetível de afetar parâmetros de execução nas melhores condições, como os custos, o preço, a rapidez, a probabilidade de execução e liquidação, o volume, a natureza ou qualquer outra consideração relevante para a execução da ordem”.

⁸⁸ Artigo 64.º/7, § 3 do RD 2017/565.

⁸⁹ Artigo 47.º/2 do RD 2017/565.

- a) Informações sobre o método e a frequência de avaliação dos instrumentos financeiros da carteira dos clientes;
- b) Informações sobre qualquer eventual delegação da gestão discricionária da totalidade ou de uma parte dos instrumentos financeiros ou dos fundos da carteira do cliente;
- c) A especificação do valor de referência face ao qual serão comparados os resultados da carteira dos clientes;
- d) Os tipos de instrumentos financeiros suscetíveis de serem incluídos na carteira de clientes e os tipos de transações suscetíveis de serem realizadas sobre esses instrumentos, incluindo eventuais limites aplicáveis;
- e) Os objetivos de gestão, o nível de risco que deve ser refletido no exercício, pelo dirigente, da sua margem discricionária e quaisquer eventuais limitações específicas a esse exercício.

14. Deveres de informação

I. Os intermediários financeiros estão sujeitos a rígidos deveres de informação, em decorrência dos serviços prestados, da assunção de uma posição fiduciária e da funcionalização do Direito dos valores mobiliários, que encontra na transparência um dos seus propósitos últimos⁹⁰.

Na positivação dos deveres dos intermediários financeiros, o legislador assumiu um modelo clássico, assente num regime geral, transversal a todos os serviços prestados, e diferentes regimes especiais, de conteúdo variável, consoante o serviço efetivamente prestado.

O regime geral encontra-se, *grosso modo*, consagrado no artigo 312.º e, especialmente, nos artigos 44.º a 51.º do RD 2017/565.

II. Os deveres de informação específicos do serviço de gestão de carteiras encontram-se hoje previstos nos artigos 60.º, 62.º e 63.º do RD 2017/565.

⁹⁰ Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 86 ss.

Os intermediários financeiros devem apresentar, nos termos do artigo 60.º/2, a seguinte informação a cada cliente, de três em três meses, salvo nos casos previstos no artigo 60.º/3, ambos do RD 2017/565:

- a) A designação da empresa de investimento;
- b) A designação ou outra identificação da conta do cliente;
- c) Uma declaração do conteúdo e do valor da carteira, incluindo informações sobre todos os instrumentos financeiros detidos, o respetivo valor de mercado ou o justo valor, caso o valor de mercado não se encontre disponível, o saldo de caixa no início e no final do período objeto da apresentação de informações e os resultados da carteira durante o período objeto de apresentação de informações;
- d) O montante total das comissões e encargos incorridos durante o período objeto de apresentação de informações, repartindo por rubricas, pelo menos, as comissões totais de gestão e os custos totais associados à execução, incluindo, sempre que relevante, uma declaração de que será submetida uma repartição mais pormenorizada, mediante apresentação de pedido;
- e) Uma comparação dos resultados registados durante o período coberto pela declaração com o nível de referência dos resultados de investimento (caso exista) acordado entre a empresa de investimento e o cliente;
- f) O montante total de dividendos, juros e outros pagamentos recebidos durante o período objeto da apresentação de informações relativamente à carteira do cliente;
- g) Informações sobre outras atividades da empresa que confirmam direitos relativamente a instrumentos financeiros detidos na carteira.
- h) Relativamente a todas as transações executadas durante o período em causa, o intermediário financeiro deve prestar as seguintes informações⁹¹: c) o dia de negociação; d) a hora de negociação; e) o tipo de ordem; f) A identificação da plataforma; g) a identificação dos instrumentos; h) o indicador de compra/venda; i) a natureza da ordem, se não se tratar de uma ordem de compra/venda; j) a quantidade; k) o preço unitário; e l) a contrapartida pecuniária global.

⁹¹ Artigo 59.º/4 do RD 2017/565: conservámos a enumeração – alíneas – original do artigo 59.º/4.

O cliente pode optar por receber as informações sobre as transações executadas numa base transação a transação⁹².

III. Nos termos do disposto no artigo 62.º/1 do RD 2017/565, o intermediário financeiro deve informar o cliente se o valor global da carteira⁹³, tal como foi avaliado no início de cada período objeto de apresentação de informações – trimestralmente ou à luz das exceções constante do artigo 60.º/3 do RD 2017/565 –, diminuir 10% e, subsequentemente, em múltiplos de 10%.

O artigo 62.º/2 do RD 2017/565 estabelece um idêntico dever em relação a contas de clientes não profissionais que incluam posições em instrumentos financeiros alavancados ou transações com passivos contingentes⁹⁴.

IV. Por fim, o artigo 63.º/1 do RD 2017/565 impõe aos intermediários financeiros que detenham instrumentos financeiros por conta do cliente, mas em nome próprio, a obrigação de prestarem a seguinte informação, também numa base trimestral⁹⁵:

- a) Informações sobre todos os instrumentos financeiros ou fundos detidos pela empresa de investimento, por conta do cliente, no final do período abrangido pela declaração;
- b) A medida em que quaisquer instrumentos financeiros ou fundos dos clientes foram objeto de operações de financiamento através de valores mobiliários;
- c) A quantificação de quaisquer eventuais benefícios que revertam a favor do cliente, por força da participação em quaisquer operações de financiamento através de valores mobiliários, e a base para a determinação do benefício que reverteu para o mesmo;
- d) Uma indicação clara dos ativos ou dos fundos que estão sujeitos às regras da Diretiva 2014/65/UE e às suas medidas de execução e dos

⁹² Artigo 60.º/4 do RD 2017/565.

⁹³ Considerando 95 do RD 2017/565.

⁹⁴ Considerando 96 do RD 2017/565: “uma transação com passivos contingentes consiste numa transação que envolve quaisquer responsabilidades efetivas ou potenciais do cliente, que excedam o custo de aquisição do instrumento”.

⁹⁵ Artigo 63.º/2 do RD 2017/565.

- que não o estão, por exemplo os que estão sujeitos a um acordo de garantia financeira com transferência de titularidade;
- e) Uma indicação clara de quais os ativos que são afetados por algumas especificidades no seu estatuto de propriedade, por exemplo devido a uma garantia;
 - f) O valor de mercado ou o valor estimado, quando o valor de mercado não estiver disponível, dos instrumentos financeiros incluídos na declaração, com uma indicação clara de que a inexistência de um preço de mercado é suscetível de ser indicativa de falta de liquidez. A avaliação do valor estimado deve ser efetuada pela empresa na base dos melhores esforços.

Esta informação pode ser transmitida em conjunto com a declaração periódica a prestar nos termos do artigo 60.º/1 do RD 2017/565.

A transmissão desta informação não é exigível, nos termos § 3 do artigo 63.º/2 do RD 2017/565, sempre que o intermediário financeiro conceda ao cliente acesso direto em linha a esta informação, desde que se encontre atualizada e o consiga demonstrar.

15. Deveres a considerar no exercício dos poderes

I. Na centenária tradição da *trust law*⁹⁶, aos fiduciários – categoria na qual se incluem os intermediários financeiros⁹⁷ – são impostos um conjunto heterógeno e diversificado de deveres a considerar no exercício dos poderes. Não se tratam, na sua maioria, de deveres autónomos, mas antes de concretizações da bitola geral imposta a todos os intermediários financeiros – elevados padrões de diligência⁹⁸ – ou do dever de lealdade positivo. Contudo, a sua transposição para a realidade aqui estudada tem todo o interesse prático e teórico.

A saber: (i) dever de exercer os poderes que lhe são conferidos; (ii) dever de ponderar ativamente; (iii) dever de não exercer os poderes

⁹⁶ *Do trust* cit., 603 ss.

⁹⁷ Ponto 12/I.

⁹⁸ Artigo 304.º/2.

a mando de outrem; (iv) dever de voltar atrás na posição tomada, caso não se afigure a mais acertada; (v) dever de apenas considerar os factos relevantes e de ignorar os irrelevantes; (vi) dever de imparcialidade para com todos os beneficiários da relação – clientes; e (vii) dever de não agir caprichosamente⁹⁹.

É evidente uma sobreposição entre estes vários deveres. Veja-se o caso paradigmático do dever de ponderar ativamente: consome o dever de exercer os poderes conferidos e, em grande medida, também o dever de não exercer os poderes a mando de outrem ou o dever de apenas considerar os factos relevantes.

II. *Dever de exercer os poderes que lhe são conferidos e dever de ponderar ativamente.* Os fiduciários devem exercer efetivamente os poderes que lhe são atribuídos por lei ou pelo contrato. Naturalmente que podem concluir não ser o momento mais adequado para proceder a investimentos. Contudo, esta conclusão deve ser fruto de uma ponderação real e não ser apenas motivada por ócio ou falta de diligência.

III. *Dever de não exercer os poderes a mando de outrem.* A relação de intermediação financeira é intrinsecamente pessoal e fiduciária. Ao contactar com um intermediário financeiro específico, o cliente fá-lo por considerar ser esse o sujeito mais indicado para gerir a sua carteira, pelo que a decisão de exercer um determinado poder deve resultar de uma ponderação própria e autónoma.

Este dever deve ser analisado à luz do regime da subcontratação¹⁰⁰.

IV. *Dever de voltar atrás na decisão tomada.* O modo como um específico poder é exercido deve adequar-se sempre às exatas circunstâncias concretas: os intermediários financeiros não podem obrigar-se a atuar de determinado modo ou apenas num momento específico. No mesmo sentido, os intermediários não estão adstritos

⁹⁹ Geraint Thomas/Alastair Hudson, *The Law of Trusts*, OUP: Oxford (2010), 331 ss. Este conjunto de deveres foi apresentado, pela primeira vez por Geraint Thomas, na obra *Thomas on Powers*, Sweet & Maxwell: Londres (1998), 261 ss.

¹⁰⁰ Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 269.

a guiar-se pelas decisões anteriormente tomadas, por si ou pelos seus antecessores¹⁰¹.

V. *Dever de apenas considerar os factos relevantes*. No âmbito do processo decisório, o intermediário financeiro deve apenas considerar os factos relevantes para o preenchimento efetivo dos poderes conferidos por lei ou pelo contrato¹⁰².

Com exceção de algumas situações extremas, não é fácil demonstrar, em juízo, que uma determinada decisão de investimento teve por base fatores irrelevantes. Na realidade, a determinação do que é ou não relevante está intrinsecamente relacionada com a discricionariedade conferida aos intermediários financeiros.

VI. *Dever de imparcialidade*. Nos termos do disposto no artigo 309.º/3, o intermediário financeiro deve, em situações de conflitos de interesses, agir por forma a assegurar aos seus clientes um tratamento transparente e equitativo¹⁰³. No âmbito do contrato aqui em análise, o dever de imparcialidade tende a circunscrever-se à gestão de carteiras com mais do que um titular. Nestes casos, o intermediário deve considerar, em princípio, os interessantes dos vários cotitulares, tanto na definição dos perfis¹⁰⁴, como a propósito de cada decisão de investimento ou exercício de demais poderes

VII. *Dever de não atuar caprichosamente*. A demonstração de que uma determinada decisão de investimento foi alcançada e executada de forma caprichosa e não racional é especialmente difícil. No âmbito das relações fiduciárias clássicas, os tribunais ingleses têm assumido uma postura particularmente restritiva, apenas condenando o fiduciário quando a decisão seja “totalmente despropositada” e “absurda”¹⁰⁵. O facto de os intermediários financeiros estarem sujeito a uma bitola mais exigente poderá, porém, facilitar a sua responsabilização.

¹⁰¹ R.E. Megarry, *Notes*, 71 LQR (1955), 464-465: relativo aos *trustees*.

¹⁰² Resulta diretamente do artigo 309.º/2.

¹⁰³ Barreto Menezes Cordeiro, *Manual* cit., 303.

¹⁰⁴ Barreto Menezes Cordeiro, *Os deveres de adequação* cit., 17.

¹⁰⁵ *Ex Parte Lloyd* (1882) 47 LT 64-65.

Bibliografia

- Afonso, Ana, *O contrato de gestão de carteira: deveres e responsabilidade do intermediário financeiro em Jornadas: sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina: Coimbra (2007), 55-86.
- Alexandre, Isabel, *Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum*, V DVM (2004), 9-27.
- Almeida, Carlos Ferreira, de *As transacções de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997), 295-309.
- Antunes, José Engrácia, *O contrato de gestão de carteiras*, 151 O Direito (2019), 477-535.
- Baumbach/Hopt, *Handelsgesetzbuch*, 38.^a ed., Beck: Munique (2018).
- Balzer, Peter *Umsetzung von MiFID II: Auswirkungen auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 28 ZBB (2016), 226-237.
- Benicke, Christoph, *Wertpapier-vermögensverwaltung*, Möher Siebeck: Tubinga (2006).
- Cabrita, Carla, *A Diretiva relativa a Mercados de instrumentos Financeiros; a consultoria para investimento como serviço de investimento*, 27 CadMVM (2007), 120-128.
- Câmara, Paulo, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4.^a ed., Almedina, Coimbra, 2018.
- Cordeiro, A. Barreto Menezes, *Do trust no Direito civil*, Almedina: Coimbra (2014)
- *Direito dos valores mobiliários*, I, Almedina: Coimbra (2015);
- *Inteligência artificial e consultoria robótica (Automation in Financial Advice) em FinTech – Desafios da Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina: Coimbra (2017), 205-220
- *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.^a ed., Almedina: Coimbra (2018);
- *Os deveres de adequação dos intermediários financeiros à luz da DMIF II*, 1 RDFMC (2019), 1-24;
- *Relações fiduciárias: por uma doutrina unitária em Código Civil: Livro do cinquentenário*, I, Almedina: Coimbra (2019), 25-47.

- Cordeiro, António Menezes, *Tratado de Direito civil*, VIII, Almedina: Coimbra (2010);
- *Tratado de Direito civil*, 4.^a ed., com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, Almedina: Coimbra (2014).
- Correia, Tiago Moreira, *O escrutínio da discricionariedade do intermediário financeiro no âmbito de contratos de gestão de carteira em Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira da Silva*, Coimbra: Almedina (2017), 139-194.
- Fock, Till, Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, 16 ZBB (2004), 365-371.
- Frada, Manuel Carneiro da, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras* 69 ROA (2009), 633-695.
- Gaffuri, Luigi, *I servizi e le attività di investimento: Disciplina e aspetti operativi*, Giuffrè: Milão (2010).
- Guiné, Orlando Vogler, *Do contrato de gestão de carteiras e do exercício do direito de voto – OPA obrigatória, comunicação de participação qualificada e imputação de direitos de votos*, 151-181.
- Hunt, Edwin S., *The Medieval Super-Companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence*, CUP: Cambridge (1994).
- Langenbucher/Bliesener/Spindler, *Bankrechts-Kommentar*, 2.^a ed., Beck: Munique (2016).
- Leitão, Luís Menezes, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, 2 DVM (2000), 129-156;
- *O contrato de gestão de carteiras*, 51 CadMVM (2015), 109-121.
- Madel, Tobias B., *Robo Advice: Aufsichtsrechtliche Qualifikation und Analyse der Verhaltens- und Organisationspflichten bei der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, Nomos Baden-Baden (2019).
- Mascarenhas, Maria Vaz de, *O contrato de gestão de carteiras: natureza, conteúdo e deveres – Anotação a acórdão do Supremo Tribunal de Justiça*, 13 CadMVM (2002), 109-128.
- Megarry, R.E., *Notes*, 71 LQR (1955), 464-465.
- Möllers, Thomas M.J., *Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung*, 62 WM (2008), 93-102.
- Münchener Kommentar zum BGB*, 7.^a ed., Beck: Munique (2017).
- Münchener Kommentar zum HGB*, 4.^a ed., Beck: Munique (2019).

- Pereira, Maria Rebelo, *Do contrato de gestão de carteiras de valores mobiliários (natureza jurídica e alguns problemas de regime)*, Dissertação de Mestrado, FDL: Lisboa (2003).
- Restuccia, Riccardo, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Giuffrè: Milão (2009).
- Thomas, Geraint, *Thomas on Powers*, Sweet & Maxwell: Londres (1998).
- Thomas/Hudson, Geraint/Alastair, *The Law of Trusts*, OUP: Oxford (2010).
- Schäfer/Sethe/Lang, *Handbuch der Vermögensverwaltung*, 2.^a ed., Beck: Munique (2016).
- Schimansky/Bunte/Lwowski, *Bankrechts-Handbuch*, 5.^a ed., Beck: Munique (2017).
- The World of Private Banking*, coord. Youssef Cassis/Philip L. Cottrell, Ashgate: Surrey/Burlington (2009).
- Vale, Alexandre Lucena e, *Consultoria para investimento em valores mobiliários*, 5 DVM (2004), 343-403.
- Vasconcelos, Pedro Pais de, *Mandato bancário em EH Inocêncio Galvão Telles*, II, Almedina: Coimbra (2002), 131-155.

