

Processo: 18811/19.1T8PRT.P1
Nº Convencional: JTRP000
Relator: ISABEL PEIXOTO PEREIRA
Descritores: SUBSCRIÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS
PRODUTOS ESPECULATIVOS
INFORMAÇÃO DO RISCO
Nº do Documento: RP2026032618811/19.1T8PRT.P1
Data do Acórdão: 26-03-2026
Votação: UNANIMIDADE
Texto Integral: S
Privacidade: 1
Meio Processual: APELAÇÃO
Decisão: CONFIRMADA
Indicações Eventuais: 3.ª SEÇÃO
Área Temática: .

Sumário:

I - As autoras assinaram contratos de consultoria, fichas de cliente, autorizações de débito, ordens de compra e declarações de ciência de riscos dos produtos financeiros. Testes e questionários de perfil de investidor foram preenchidos, declarando conhecimento dos riscos e objetivos de investimento. Pedidos de classificação como “investidoras profissionais” foram enviados ao banco. Cada produto assinado foi acompanhado de declaração de ciência expressa do risco de perda de capital.

II - Donde, tais documentos particulares assinados pelas autoras têm força probatória plena quanto às declarações neles contidas, sendo equiparáveis a confissão extrajudicial. Assim, as declarações de ciência desfavoráveis às autoras são consideradas provadas, salvo se houvesse prova de vício de consentimento ou falta de vontade, o que não foi demonstrado.

III - As alegações de desconhecimento do conteúdo ou dos riscos dos investimentos não são credíveis frente à documentação e à experiência prévia das autoras em investimentos complexos. As autoras possuíam experiência e autonomia em investimentos anteriores, incluindo produtos de risco e com alavancagem. A procura de maior rentabilidade, face a depósitos a prazo, indica consciência de risco.

IV - Credit Default Swaps são instrumentos financeiros regulados, sendo de afastar a aplicação das normas de nulidade do Código Civil relativas a violação dos bons costumes ou da boa fé, como a relacionada à proibição de jogo e aposta.

V - É que o risco envolvido é exógeno, ligado ao crédito e ao mercado, e distribuído pelo contrato, não criado artificialmente.

VI - A finalidade especulativa não torna o contrato nulo; a especulação é prática normal nos mercados e tolerada juridicamente, sendo que os contratos são celebrados entre partes qualificadas, cientes dos riscos, sem violar boa-fé, ordem pública ou bons costumes, respeitando autonomia privada. Sempre o direito europeu regula, mas não proíbe, os CDS; apenas restringe certos usos, como naked CDS sobre Estados, mantendo sua validade como instrumento legítimo de gestão de risco e liquidez.

VII - Sempre a nulidade dos contratos de aquisição é incompatível com responsabilização por violação de deveres de intermediação, que exigem contrato válido. Acresce que o réu não participou nos contratos de aquisição, não havendo base para restituição ou procedência dos pedidos.

VIII - As autoras receberam informação completa sobre os riscos dos produtos e assinaram declarações de ciência destes, tendo realizado operações sucessivas durante anos, demonstrando conhecimento e experiência. Os produtos subscritos eram compatíveis com o perfil das investidoras, diversificados e adequados à sua estratégia. Não se constatou violação dos deveres de informação, diligência ou lealdade, nem se provou onexo causal entre eventual omissão e a decisão de investir, nos termos da jurisprudência consolidada (Acórdão n.º 8/2022).

(Sumário da responsabilidade da Relatora)

Reclamações:
Decisão Texto Integral:

Proc. n.º 18811/19.1T8PRT.P1

Relatora: Isabel Peixoto Pereira

1º Adjunto: António Carneiro da Silva (em substituição)

2º Adjunto: José Manuel Correia

Acordam os juizes da 3.ª secção do Tribunal da Relação do Porto:

I.

AA, BB e CC vieram propor ação declarativa comum contra: A..., SA e DD, deduzindo os seguintes pedidos:

1. Serem declarados nulos os produtos financeiros complexos “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen” e “6,75% p.a.Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” subscritos pelas 1ª e 2ª AA, por serem contrários à ordem pública e ofensivos dos bons costumes e, nessa medida, serem restituídos às 1ª e 2ª AA os montantes que cada uma delas neles investiu, mais os custos de subscrição e impostos pagos menos os rendimentos auferidos (juros) e os valores recebidos nos vencimentos/resgates antecipados;
2. ser declarada ineficaz relativamente à 1ª A a operação de aquisição de obrigações PTIF com ISIN XS0843939918139;
3. ser declarada ineficaz ou nula relativamente à 1ª A a aquisição do produto “Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020 (the “Notes”)140;
4. ser declarada ineficaz ou nula relativamente à 2ª A a aquisição de 2000 títulos ETFUVXY “ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF”141 e do produto “Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF”142;
5. serem declaradas ineficazes ou nulas relativamente à 2ª A e 3ª A as aquisições do produto iPath S&P 500VIX com o ISIN US06740Q2527 e com o ISIN US06746L4225143, e, conseqüentemente,
6. serem restituídos às 1ª, 2ª e 3ª AA os montantes que cada uma neles investiu mais os custos de subscrição e impostos pagos menos os rendimentos auferidos (juros) e os valores recebidos nos vencimentos/resgates antecipados;

subsidiariamente:

7. serem declarados nulos os produtos financeiros complexos denominados “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen” relativamente às 1ª e 2ª AA), “EUR 2.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2018 (the notes) “6,75% p.a.Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE”, relativamente à 1ª A; “EUR 1.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2016 (the notes)”; Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN”(Max 8,52%), “Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020, relativamente à 1ª A); “Express Certificate on iPathS&P 500 VIX Short Term Future ETN” (max 8,47%)150, “Periodic callable Variable Maturity Range Accrual Notes Linked to Bristol-Myera Squibb Company, CVS health Corporation and ishares Nasdaq Biotechnology ETF due 2019 (the notes)”151, “iPath S&P 500 VIX com o ISIN US06740Q2527 e com o ISIN US06746L4225”; “ETFProShares Ultra VIX Short Term Futures”153, relativamente à 2ª A; “Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF”154, relativamente à 2ª A, “Barrier Discount Certificate on iPath S&P VIX Short-Term Future ETN”, por violação do dever de informação a cargo do intermediário financeiro relativamente a cada uma das AA subscritoras desses produtos e, conseqüentemente, serem restituídas todas as importâncias reciprocamente prestadas (incluindo custo de aquisição, encargos tidos, juros recebidos e valores recebidos aquando das vendas/resgates).

Subsidiariamente,

8. No que diz respeito aos produtos financeiros complexos “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen” e “6,75% p.a.Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE”, “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN”, “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN”, devem os RR ser solidariamente condenados a pagar à 1ª Autora a

importância de €:310.954,48, acrescida de juros à taxa comercial em vigor em cada momento, contados no caso do produto “7,00% ABENGOA” desde a data do evento de crédito (25.11.2015) e nos demais produtos desde a sua data de vencimento/resgate (antecipado ou não) até integral pagamento;

9. No que diz respeito aos produtos financeiros complexos “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen”, “ExpressProcesso: Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN”, iPath S&P 500 VIX, com ISIN US06746L4225, “Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short-Term Future ETN” devem os RR ser solidariamente condenados a pagar à 2ª Autora a importância de €: 158.500,64, acrescida de juros à taxa comercial em vigor em cada momento, contados no caso do produto “7,00% ABENGOA” desde a data do evento de crédito (25.11.2015) e nos demais produtos desde a sua data de vencimento/resgate (antecipado ou não) até integral pagamento;

10.No que diz respeito aos produtos financeiros complexos “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN”, iPath S&P 500 VIX, com ISIN US06746L4225, “Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short-Term Future ETN” devem os RR ser condenados a pagar à 3ª Autora a importância de €: 88.855,74 (70.892,86 +7.870,27 +€ 10.092,61) acrescida de juros à taxa comercial em vigor em cada momento, contados desde a data de vencimento de cada um dos produtos até integral pagamento.

Para fundamentarem as respetivas pretensões aduziram, em resumo, que: a relação das AA. com a A... teve origem na relação de confiança existente com o 2.º R., o Sr. Dr. DD, que exerceu funções de diretor-geral da 1.ª R. entre julho de 2015 e dezembro de 2015 e entre agosto de 2016 e fevereiro de 2017, bem como de administrador entre dezembro de 2015 e julho de 2016, sendo que tal relação remontava há largos anos, tendo sido iniciada pelo falecido marido da 1.ª A., quando aquele era funcionário do Banco 1... e, posteriormente, do Banco 2.... Ora, os réus violaram os contratos de consultoria para investimento, bem como os deveres que sobre eles impendiam nas fases pré-contratual, contratual e pós-contratual da relação estabelecida com as autoras. Assim é que a presente ação se funda, em termos estruturados, nos seguintes núcleos essenciais: 1. A alegação da violação do contrato de consultoria para investimento; 2. Da violação dos deveres legais do intermediário financeiro (fase pré-contratual, contratual e pós-contratual); 3. Da recomendação e comercialização de produtos inadequados e proibidos ao perfil das Autoras; 4. Da ocultação dolosa de prejuízos e atuação contrária à boa fé; 5. Da atuação contra acompanhamento publicitado e, finalmente, 6. da nulidade de determinados produtos subscritos por contrariedade à ordem pública e bons costumes.

Assim, as Autoras celebraram com a A... contratos de consultoria para investimento, no âmbito dos quais esta se obrigou a prestar aconselhamento adequado ao perfil das clientes, mediante prévia instrução para execução de ordens, com exclusão de recomendação de produtos financeiros complexos, derivados e com exposição cambial. Não obstante, a Ré: recomendou e promoveu a subscrição de múltiplos produtos financeiros complexos e de elevado risco, em violação do clausulado contratual; concentrou a totalidade dos investimentos nesse tipo de produtos, contrariando o princípio da diversificação; executou operações sem ordem ou instrução prévia das Autoras, o que se reconduz à ineficácia das aquisições assim consubstanciadas; assumiu riscos em seu nome, o que lhe estava vedado contratualmente.

Sempre a Ré incumpriu de forma reiterada os deveres previstos no Código dos Valores Mobiliários, designadamente: não realizou testes de adequação nem avaliou o perfil de risco das Autoras; não prestou informação clara, completa e atempada sobre a natureza, características e riscos dos produtos; não informou que determinados produtos eram destinados exclusivamente a investidores qualificados e não podiam ser comercializados na União Europeia; omitiu a situação financeira crítica das entidades subjacentes aos produtos recomendados; não forneceu documentação traduzida, impedindo decisões esclarecidas; ocultou prejuízos e apresentou extratos que não refletiam a real desvalorização dos ativos, tudo condutas que violam os deveres de informação, lealdade, transparência e proteção dos interesses do cliente, gerando responsabilidade civil.

Por outro lado, foram aconselhados produtos altamente complexos e especulativos, incluindo instrumentos dependentes de “eventos de crédito”, ETFs alavancados e

outros derivados, manifestamente desadequados ao perfil de investidoras não qualificadas, sem experiência em mercados de capitais. Alguns desses produtos eram destinados apenas a investidores qualificados e não comercializáveis na União Europeia, pelo que a sua recomendação e execução eram ilícitas.

Outrossim a Ré omitiu a ocorrência de eventos de crédito relevantes; manteve a aparência de valorização dos produtos já colapsados; não refletiu perdas nos extratos; resistiu à prestação de informação quando confrontada, atuação que revela deslealdade, falta de transparência e violação da boa fé objetiva, configurando comportamento doloso.

Também a A... publicitava prestar consultoria personalizada a investidores não profissionais, com definição de perfil, explicação detalhada dos produtos, monitorização permanente e diversificação do património. Ora, na prática, nada disso foi cumprido, sendo que, nos termos legais, a publicidade integra o conteúdo contratual e prevalece sobre cláusulas que a contrariem, reforçando a ilicitude da conduta da Ré.

Finalmente, alguns produtos estruturados - dependentes da insolvência ou incumprimento de entidades em grave crise financeira - configuravam operações de natureza especulativa extrema, semelhantes a apostas sobre a "vida ou morte" de terceiros, com manifesto desequilíbrio das prestações e aproveitamento da inexperiência das Autoras. Tais negócios são invocados como contrários à ordem pública e ofensivos dos bons costumes, devendo ser declarados nulos.

A causa de pedir assenta, assim, na violação contratual e legal reiterada por parte da intermediária financeira, na prestação deficiente e dolosamente incompleta de informação, na recomendação e execução de produtos complexos e inadequados ao perfil das Autoras, na ocultação de prejuízos significativos e na celebração de negócios juridicamente inválidos, factos que fundamentam a responsabilidade civil e os pedidos formulados na ação.

Os réus foram citados e apresentaram contestação, na qual invocaram a prescrição dos direitos das autoras, impugnaram parte da factualidade alegada e defenderam a improcedência do pedido.

O réu requereu ainda a intervenção principal da companhia de seguros B... Portugal, pretensão que foi deferida por despacho de 17/02/2020. Subsequentemente, por despacho de 31/03/2025, ficou consignado que a intervenção da referida seguradora teria lugar a título de intervenção acessória.

Foi proferido despacho saneador.

No decurso do processo, faleceu a primeira autora, tendo sido proferida sentença de habilitação de herdeiros, na qual as segunda e terceira autoras foram julgadas sucessoras daquela, passando a assumir a sua posição processual.

Foi realizada perícia nos autos.

Na sequência do conhecimento da declaração de insolvência da primeira ré, foi declarada a inutilidade superveniente da lide quanto a esta.

Procedeu-se à realização da audiência de julgamento, finda a qual foi proferida sentença, a qual julgou totalmente improcedente a ação, absolvendo o réu dos pedidos formulados e da totalidade destes.

É desta decisão que vem interposto recurso pelas AA originárias e habilitadas, mediante as seguintes conclusões:

Nulidades da sentença; pedido de intervenção do Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC.

1. O facto provado em 14 está em contradição com a parte final do facto não provado 3.

2. A resposta do facto provado 14 não está fundamentada, e é ambígua ou obscura, porque não esclarece o motivo por que entende que as AA responderam, separadamente, às perguntas e não sabem as circunstâncias em que assinaram os questionários ou o motivo pelo qual neles colocaram as suas assinaturas.

3. A contraditoriedade, ambiguidade ou obscuridade e a não fundamentação gera a nulidade prevista nos art 615º, nº 1, alíneas b) e c), do CPC.
4. Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* considerar não verificadas as nulidades invocadas ou as considere sanadas pela solução dada ao litígio ou venha a considerar não provada a parte final do artigo 14 e manter não provada a parte final do facto não provado 3, requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.
5. Os questionários para determinação da adequação dos instrumentos financeiros ao perfil das AA não são documentos fidedignos, sendo mero *pró-formas*, que as AA assinaram, por terem total confiança no Dr. DD
6. De facto, a atribuição/fixação do perfil pela A... antecedeu as perguntas para a sua determinação e as AA nas suas declarações revelaram que não responderam às questões que constam dos DOC 20 a 22 da pi.
7. Um teste de conhecimentos e experiência, com contrato de consultoria para investimento, destina-se a obter informação sobre a situação financeira e os objetivos de investimento, por forma a adequar a operação recomendada ao perfil do cliente, conforme o disposto no art 314º - A do CVM.
8. Como tal deve ser um ato rigoroso e cuidadoso a praticar pelo intermediário financeiro, para segurança do cliente e também do intermediário financeiro.
9. O R. Dr DD - que declarou que acompanhou as AA nas respostas que deram às perguntas colocadas - não explicou como é que o perfil das AA foi fixado antes destas responderem ao questionário, o que explica a resposta dada ao facto provado 14: as AA "*não sabem[m] em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos*".
10. O incumprimento do dever de informação manifesta-se na resposta à pergunta 17 dos DOC 20 a 22 da pi - "*qual é o objetivo do investimento*"? a resposta foi: "*retorno absoluto*" -, objetivo incompatível com o aconselhamento de PFCs como ABENGOA, PTIF e VIX (que geraram elevados prejuízos).
11. O objetivo de "*retorno absoluto*" é desconforme com o perfil de "*risco dinâmico*" e com "*as características dos produtos financeiros inventariados no presente processo*", como afirma a perícia, designadamente na pág 16/52 (resposta quesitos A...) e nas pag.6/16 e 7/16 (esclarecimentos pedidos pela B...).
12. Deve, pois, manter-se a parte da resposta "*não sabendo em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos*" que consta do facto provado 14 e a parte final do facto não provado 3 deve suprimir-se ("*não sabendo em que circunstâncias apuseram a sua assinatura nos referidos documentos*").
13. O facto provado 18 está em contradição com os factos não provados 2 e 4 (este é exatamente igual ao facto provado 18) e com os factos provados 112, 113 e 115 (parte final), o que configura uma nulidade da sentença (art 615º, nº1, alínea c), do CPC).
14. Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio ou venha a considerar não provado o facto provado 18, mantenha como provados os factos 112, 113 e 115 e não provados os factos 2 e 4 não provados, requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.
15. As AA não são investidoras profissionais ou qualificadas nem conscientemente pediram para serem categorizadas como tal, nem podiam ser categorizadas como investidoras profissionais porque não satisfaziam os requisitos legais do art 317º- B do CVM.
16. A A..., na sua contestação, revelou desconhecer o pedido de passagem a investidoras profissionais das AA, facto confirmado em julgamento (dia 29.04.2025) pelo Dr. EE, que afirmou ainda que as AA não eram investidoras profissionais: "As AA eram acompanhadas e monitorizadas pelo Dr DD (6m04s). As AA eram investidoras não profissionais (13m59s). Desconhecia o pedido de passagem das AA a investidoras

profissionais” (14m55s). (depoimento transcrito na pag. 8 corpo das alegações).

17.O R Dr DD, nas declarações que prestou no dia 10.02.2025, disse que solicitou ao Banco 3... a minuta de passagem a profissionais e que guardou a cópia das cartas enviadas pelas AA ao Banco 3... nos *dossiers* das clientes na A... e que a elas acedeu, para as juntar com a sua contestação, não porque estivessem arquivadas na A..., mas porque as tinha digitalizadas no seu telemóvel (declarações transcritas nas pag. 8 do corpo das alegações).

18.O Código de Regulação Interna da A... (DOC 2 da contestação da A... - contrato de trabalho celebrado com o 2º R Dr DD) estabelece no art. 3º, alínea c), ponto iii): *“Assegurar ...e manter registos apropriados dos serviços prestados e conservar em arquivo, pelo prazo de cinco anos, tanto esses registos como todos os demais documentos relacionados com os serviços prestados”*, pelo que os DOC 13 a 15 da contestação do R Dr DD deveriam estar em arquivo na A..., em vez de estarem no telemóvel do Dr DD.

19.O ónus da prova da exceção (de que as AA eram profissionais *versus* que eram não profissionais) cabia a quem a invocou, ou seja, ao 2º R Dr DD, e não o fez, pelo que não pode dar-se como provado que as AA eram investidoras profissionais - a decisão violou o art 342º, nº 2, do CC.

20.O R Dr DD alegou no art. 31º da sua contestação que as AA pediram à A... e ao Banco 3... a sua passagem a investidoras profissionais em 15.07.2015.

21.O desenrolar do processo demonstrou que os pedidos efetuados pelo Dr DD ao Banco 3... ocorreram somente em 02.12.2015 (mail de 07.04.2025, junto aos autos pela testemunha Dra. FF, do Banco 3...) e que o Banco 3... não lhes deu seguimento porque não foram prestadas informações complementares que permitissem categorizar as AA como profissionais.

22.Os pedidos de passagem a profissionais feitos ao Banco 3... - não à A... - pelo R. Dr DD, ocorreram em data posterior à aquisição dos PFC (ABENGOA e PTIF), num momento em que já tinha ocorrido o evento de crédito da ABENGOA (facto provado 28) e o Banco 3... não aceitou.

23.As declarações de parte das AA, do 2º R. Dr DD e a prova testemunhal confirmaram que as AA não eram investidoras profissionais (a este propósito vejam-se as pag 11 a 13 do corpo das alegações) - como tal, não podiam ter sido vendidos os PFC, justamente, por serem direcionados para investidores profissionais.

24.Deve, pois, passar a não provado o facto provado 112.

25.As AA desconheciam o funcionamento do mercado de capitais, incluindo o mercado de emissão e colocação de produtos financeiros fora de mercado regulamentado e que desde há muitos anos que entregaram a gestão do dinheiro de família a profissionais de intermediação financeira.

26.Esta matéria mostra-se provada pela conjugação das declarações de parte das AA, do R Dr DD (transcrições nas pag 14 e 15 do corpo das alegações), testemunhas (transcrições nas pag. 15 a 18 do corpo das alegações),

27.E da perícia (pág. 10/15 e 11/15 do pedido de esclarecimentos formulados pelas AA: *“Face ao histórico, não é razoável... considerar que as AA tinham conhecimento do mercado de capitais, designadamente quanto aos riscos subjacentes a tais investimentos. Tendo em conta os resultados obtidos...não deverão ser considerados como promovidos por alguém com perfil de investidor profissional (conhecimento, experiência, raciocínio, capacidade de tomada de decisões e avaliação ponderada de riscos)”*; *“se as AA fossem pessoas conhecedoras e com experiência no mercado de capitais investiam em títulos de menor risco e não nos inventariados na presente perícia”*; pág. 13/15 do pedido de esclarecimentos formulados pelas AA é dito que os PFC em causa, só devem ser vendidos a pessoas *“com conhecimento do mercado de capitais e que, diariamente, o estudem e analisem”*).

28.Assim, deve manter-se provado o facto 18 e darem-se como não provados os factos provados 113 e 115. Os factos não provados 2 e 4 devem dar-se como provados (assinala-se que o facto não provado 4 é uma repetição do facto provado 18).

29.A sentença fundamenta o facto provado 32 - “em 19.11.2015 a Moddy’s baixou o rating para B3 e alertou para downgrade” - no DOC 42 da pi.

30.A fundamentação remete para os DOC 31 a 42 da pi, mas, inexplicavelmente, dá como não provados os factos 7, 8, 9 (que se sustentam nos DOC 31 a 42 da pi) - há contradição entre a fundamentação e a decisão de dar como não provados os factos 7, 8 e 9, como tal é nula a decisão por violar o art 615º, nº 1, alínea c), do CPC.

31.Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio ou manter como não provados os factos 7, 8 e 9 requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.

32.A situação financeira da ABENGOA antes de 14.07.2015 (data de lançamento do PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA) era débil e degradou-se entre essa data e a do evento de crédito, em 25.11.2015 - esta matéria releva porque está associada ao dever de prudência imposto pelos contratos de consultoria para investimento.

33.A situação económico-financeira difícil da ABENGOA foi alegada nos art 54º e 55º da pi e está sustentada nos DOC 31 a 42 da pi e a própria A... afirmou no art. 36º da sua contestação que era “*pública e notória*” “*a fragilidade da situação financeira da ABENGOA*”.

34.A notação financeira da ABENGOA, dada por três empresas de *rating*, era B2/B/B, ie, especulativa e alto risco de crédito (ver pág. 1/9 do DOC 27 da pi) e a situação agravou-se após 17.07.2015, como resulta dos DOC 37 a 42 da pi.

35.A perícia dissipa qualquer dúvida sobre a situação da ABENGOA - na pág. 5/81 diz que, em 2014, já existia um cenário de falência e não se alterou até 14.07.2015 (data de lançamento do produto);na pág. 75/81 refere que os PFC ABENGOA e PTIF são emissões que podem ser consideradas como “*uma aposta na futura insolvência*” da entidade de referência e que “*quer à data da montagem dos PFC, quer à data da venda dos mesmos às AA, a ABENGOA e a PTIF já teriam uma situação financeira difícil ou até mesmo muito difícil pois o incumprimento dos compromissos de curto prazo já existia*”; nas pág. 78/81 e 79/81 é dito que face ao disposto na cláusula 5ª do contrato de consultoria para investimento (princípio de prudência, melhor salvaguarda e proteção dos interesses patrimoniais do cliente, análise técnica qualificada, competente, sã, objetiva, prudente e experiente das informações disponíveis no mercado), não podia recomendar aquisição das CLN ABENGOA e PTIF, porque, à data de emissão dos PFC ABENGOA e PTIF, eram conhecidas do mercado as dificuldades financeiras por que ambas passavam, com “*risco de falência com alta probabilidade*”.

36.Em face do exposto, devem dar-se como provados os factos não provados 7, 8 e 9.

37. O facto provado 33 reproduz a noção de *credit default swap* (CDS), mas não se percebe a inclusão na matéria de facto, porque a motivação não o explica - a decisão é nula, por não especificação dos fundamentos de facto ou de direito que levou a incluir este facto na matéria assente (art 615º, nº 1, alínea b), do CPC).

38.Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio, requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.

39.Este derivado (CDS) foi abordado nas declarações de parte do R Dr DD do dia 10.02.2025 entre os 17m e os 18m30s e entre os 19m40s e os 25m e delas resultou uma violação do dever de informação ao admitir que os PFC ABENGOA e PTIF tinham embutidos CDS ou opções, mas que tal era irrelevante, não tendo ele (consultor financeiro), nem o cliente, que saber se o derivado era um CDS ou opção e a respetiva finalidade.

40.Segundo o R Dr DD, as AA não tinham que saber da existência de um CDS nos dois produtos financeiros, o qual tinha por objetivo transferir risco para o cliente, face à débil situação financeira da ABENGOA e da PTIF (declarações aos 18m30s, 19m58s a 21m, 21m43s, 24m30s a 25m).

41.A sentença não se pronunciou sobre as declarações do R Dr DD não as cruzando com a pag. 9/15 da perícia (parte referente a pedido de esclarecimentos formulados pelas AA), que considerou os CDS embutidos nos PFC ABENGOA e PTIF especulativos, ie, visaram transferir o risco para o cliente.

42.O que redundou numa omissão de tomada de posição sobre a violação do dever de informação por parte do conselheiro financeiro - o 2º R Dr DD - e, concomitantemente, deu cobertura à violação do dever de prudência, lealdade e proteção dos interesses do cliente impostos pelos contratos de consultoria para investimento.

43.Assim, deve complementar-se o facto provado 33 com o seguinte facto provado: “os PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% credit linked notes certificates on PTIF têm embutido um credit default swap, com cariz especulativo e que se destinou a transferir o risco do produto financeiro para as AA”.

44.A sentença fundamenta o facto provado 50 - “a Letter One, em outubro de 2015, manifestou interesse em adquirir parte do capital da OI (mediante injeção de 4 MMUSD) desde que fosse possível uma fusão da OI com a TIM” - com base no DOC 69 da pi.

45.A decisão não fundamenta a razão pela qual dá como não provados os factos 14, 16, 17, 18, 19 e desconsidera os DOC 62 a 68 da pi - documentos similares, relativamente à ABENGOA, foram considerados na motivação da matéria de facto do PFC ABENGOA, referimo-nos aos DOC 28 a 46 da pi - quando a situação financeira da PTIF/OI era débil, o que foi corroborado pela perícia - a decisão é nula por violação do art 615º, nº 1, alínea b), do CPC.

46.Prevenindo a hipótese do Mº Juiz a quo não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio ou mantenha como não provados os factos 14, 16, 17, 18, 19 requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.

47.A situação financeira da PTIF, à data da subscrição do PFC 6,75% credit linked notes certificates on PTIF, em 15.09.2015, era débil e degradou-se entre essa data e a venda antecipada do PFC em 02.03.2016 - a relevância desta matéria está associada ao dever de prudência imposto pelos contratos de consultoria para investimento.

48.Na data de aquisição do PFC 6,75% credit linked notes certificates on PTIF (facto provado 40), em 15.09.2015, eram manifestos os sinais preocupantes quanto à situação financeira do ativo subjacente - PTIF.

49.A notação financeira da PTIF, dada por três empresas de rating, era B2/NA/NA (pág. 1/9 do DOC 56 da pi), ou seja, especulativa/alto risco de crédito e sem atribuição de notação, e a situação agravou-se depois de 15.09.2015, como resulta dos DOC 65 a 70 da pi.

50.A perícia confirma a situação débil da PTIF e da OI (empresa mãe da PTIF)- vejame-se as pag 16/81 a 20/81, 27/81 e 28/81 (em resposta às questões formuladas pelas AA) que dizem que o Grupo OI (que englobou a PTIF, em 2014, passando a ser a sua garante) estava numa situação difícil em 2015 e 2016, com os resultados negativos a agravarem-se de 2014 para 2015 e havia uma elevada probabilidade de um evento de crédito na OI (garante da PTIF), sendo que, em março de 2016, o Grupo OI encontrava-se num quadro pré-insolvencial (pag. 37/52 das questões formuladas pela A...).

51.A perícia na pag. 75/81 (em resposta às questões formuladas pelas AA) refere que os PFC ABENGOA e PTIF são emissões que podem ser consideradas como “uma aposta na futura insolvência” da entidade de referência e que “quer à data da montagem dos PFC, quer à data da venda dos mesmos às AA, a ABENGOA e a PTIF já teriam uma situação financeira difícil ou até mesmo muito difícil pois o incumprimento dos compromissos de curto prazo já existia” e nas pag 78/81 e 79/81 (em resposta às questões formuladas pelas AA) diz que face ao disposto na cláusula 5ª do contrato de consultoria para investimento (princípio de prudência, melhor salvaguarda e proteção dos interesses patrimoniais do cliente, análise técnica qualificada, competente, sã, objetiva, prudente e experiente das informações disponíveis no mercado), não podia recomendar aquisição das PFC ABENGOA e PTIF, porque, à data da sua emissão, eram conhecidas do mercado as dificuldades

financeiras por que ambas passavam, com “*risco de falência com alta probabilidade*”.

52. Em face do exposto, devem passar a provados os factos não provados 14, 16, 17, 18, 19.

53. Mostra-se provado o facto 129 - “*e cujas fichas técnicas também estavam em inglês*” -, sendo que este facto se refere aos produtos financeiros adquiridos pelas AA no BEST.

54. Nenhuma prova foi produzida de que os produtos subscritos no BEST estavam redigidos em inglês e da fundamentação não consta qual o meio de prova que fundamentou esta decisão.

55. A decisão ao não fundamentar a razão pela qual deu como provado o facto 129, torna-a nula por violação do art 615º, nº 1, alínea b), do CPC.

56. Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio ou mantenha como provado o facto 129 requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.

57. Inexiste nos autos qualquer documento que ateste que a ficha técnica dos produtos financeiros referidos no facto provado 127 estavam redigidos em inglês, sendo que o R Dr DD estava em condições de o demonstrar e não o fez.

58. Consequentemente, deve dar-se como não provado o facto provado 129.

59. Sobre o facto 133 - “*dos estudos e análises efetuados para este produto, o Comité de Investimento da A... aprovou este investimento como recomendável para alta rentabilidade, mas com elevado risco de perda de investimento o que efetivamente foi transmitido às AA antes destas contratarem tal produto*” - não foi produzida qualquer prova, razão pela qual não se mostra fundamentada a resposta dada, sendo nula a decisão por violação do art 615º, nº 1, alínea b), do CPC.

60. Prevenindo a hipótese do Mº Juiz *a quo* não considerar verificada a nulidade ou a considere sanada pela solução dada ao litígio ou mantenha como provado o facto 133 requer-se que seja julgado este segmento do recurso pelo Tribunal da Relação, nos termos do art 665º, nº 2, do CPC, porque os autos fornecem todos os elementos probatórios à sua apreciação.

61. Nenhuma prova foi produzida sobre os estudos e análises sobre este PFC, nem feita prova de que fora transmitido às AA o elevado risco de perda do investimento.

62. As AA afirmaram que não sabiam quem era a ABENGOA, que não lhes foi transmitido o risco que encerrava o produto e a perícia diz algo completamente diferente dos “*estudos e análises feitas para este produto*” - vejam-se as pag 5/8, 75/81, 78/81 e 79/81 (em resposta às questões formuladas pelas AA) já anteriormente focadas e que dizem que eram conhecidas do mercado as dificuldades financeiras da ABENGOA, com “*risco de falência com alta probabilidade*”.

63. Deve, pois, deve dar-se como não provado o facto provado 133.

Os contratos de consultoria para investimento. Direitos e obrigações. Violação contratual. O papel do R Dr DD. Factos a alterar.

64. Está provado que “*no âmbito do contrato celebrado entre as partes, e também com a A..., os serviços de consultoria para investimento não abrangiam recomendações de produtos financeiros complexos, exposição cambial e derivados*” (facto provado 111).

65. Todavia, a sentença limitou-se a dizer que o R Dr DD não é parte nos contratos de consultoria para investimento, abstendo-se de analisar as violações contratuais invocadas.

66. O facto do Dr DD não ser parte nos contratos, não o impede de ser parte nos autos, na medida em que responde civilmente pelos ilícitos que praticou no exercício da atividade de intermediação financeira - aplica-se ao R Dr DD o art 294º, nº 4, alínea b) e nº 6 e o nº 5 do art 304º do CVM; o próprio Dr. DD que declarou, logo no início das suas declarações, que era “*consultor financeiro*”.

67. Está assente - facto provado 9 - que o R Dr DD convidou as AA a acompanhá-lo na A..., o que foi aceite atenta a relação de confiança existente; os investimentos e desinvestimentos efetuados foram sempre a conselho da A..., na pessoa do R Dr DD e as AA desconhecem o mercado de capitais (factos provados 15 a 18).

68.O *modus operandi* do aconselhamento e subscrição dos PFC consta dos factos provados 19 e 20 - que evidenciam que as AA se limitavam a seguir as recomendações do Dr DD, assinando o que lhes era pedido, sem qualquer tipo de explicação do que é uma CLN, que riscos envolvia a entidade emitente e o ativo subjacente, qual a razão de um derivado como um CDS que transferia o risco integral para o investidor, por que motivo os produtos eram para investidores profissionais.

69.Foram as seguintes as violações contratuais:

(i) Objetivos prosseguidos: nenhum dos contratos (anexo 1, condições particulares) previa o investimento em produtos financeiros complexos (PFC); a cláusula foi violada porque todos os instrumentos financeiros eram PFC com derivados embutidos (CDS) e foram aconselhados pelo R. Dr DD - o que se mostra comprovado pelo facto provado 111 e pelos factos provados 15 a 18, 19 e 20; de acordo com a resposta à pergunta 17 dos DOC 20 a 22 da pi o objetivo de investimento era o retorno absoluto o que é incompatível com o aconselhamento nos PFC em causa, o que também constitui uma violação do art 314º - A, nº 2, alínea a) do CVM; o R disse, no dia 17.01.2025, às 2h20m19s das suas declarações, que o que as AA lhe pediram foi “*a rentabilização dos capitais*”, o que é incompatível com a forma como “*derreteu*” o dinheiro que as AA lhe confiaram;

(ii) Dever de prudência, de proteção dos interesses das AA e de diversificação, previstos no artigo 5º, nº 5 do contrato - todos violados, face à total concentração dos investimentos em PFC, de elevado risco e complexidade, com total transferência do risco para as AA (através de um CDS não dado a conhecer), com elevadas probabilidades de perdas (dada a difícil situação financeira da ABENGOA e da PTIF) e produtos baseados no índice VIX cuja percepção só está ao alcance de peritos, índice que revelava um histórico de prejuízos que aconselhava fugir-se dele a “sete pés” dele, como resulta da perícia.

(iii) Adequação: todos os PFC são de colocação privada e destinados a investidores profissionais. As AA não eram investidoras profissionais - nem a lei o permitia (art 317º - B do CVM - donde não poderiam ser categorizadas como tal e subscrever os PFC geradores de prejuízos).

(iv) Acompanhamento e informação atualizada: nunca aconteceu. Houve sempre o propósito de esconder os prejuízos que os PFC ABENGOA e PTIF geraram (4 e 6 meses, depois de terem sido adquiridos). Os extratos não só não eram enviados como os que foram facultados esconderam os prejuízos;

70.O R Dr DD explorou o desconhecimento e as fragilidades das AA (três mulheres de idade avançada, domésticas [uma enfermeira reformada], sem conhecimentos de inglês [os PFC estavam redigidos em inglês muito técnico], dependentes de uma herança) como, também, resulta da perícia.

71.Exemplo acabado da exploração do desconhecimento das AA foi o aconselhamento na aquisição de obrigações PTIF/OI, após a venda do PFC PTIF com elevado prejuízo, num momento em que a OI (garante da PTIF) estava mais morta do que viva.

72.O único conselho possível, naquele momento, era recomendar investir em obrigações de uma empresa saudável e nunca em obrigações da PTIF/OI, mas aconselha adquirir obrigações de uma empresa moribunda (OI), o que permite afirmar que, sendo a contraparte da venda de obrigações OI o Banco 3..., o conselho não foi a pensar nas AA, mas fazer um jeito ao Banco 3... para se desfazer de obrigações tóxicas.

73.Para além de não ter sido prestada informação fidedigna, no início, sobre o risco dos PFC, durante a sua vigência também ocorreu violação do dever de informação, pelo facto de não enviar extratos que mostrassem as acentuadas quedas de valor dos PFC (geradores de prejuízos), o que constitui uma violação do dever de informação verdadeiro, atual, objetivo e leal (art 7º CVM).

74.O R Dr DD escondeu os prejuízos às AA ao entregar extratos - ver DOC 46 da pi,

entregue em reunião ocorrida depois da consciencialização dos prejuízos, no segundo semestre de 2018 - que escondiam as perdas, quando a cotação dos PFC era diária e a A... podia consultá-la na Leontec, Reuters e Bloomberg, de acordo com a pag 5/9 das fichas técnicas dos PFC.

75.A confiança cega no R Dr DD, o desconhecimento da atividade de intermediação financeira e do mercado de capitais e o facto do “*conselheiro financeiro*” esconder os prejuízos explica que a gestão “*suicida*” levada a cabo pelo R Dr DD só tardiamente fosse conhecida pelas AA - como resultou das declarações das AA e dos depoimentos de GG, HH e II, cujas transcrições constam do corpo das alegações, pag 32 a 35 e 16 a 18).

76.Face ao exposto, devem dar-se como não provados os factos provados 113, 114, 115, 116, 121 (requer-se a supressão da parte “*reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham*”), 122 (requer-se a supressão da parte “*com consciência dos riscos que corriam*”), 123, 133, 134, 135, 139, 140, 144 (requer-se a supressão da parte “*as AA tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados*”), 146, 147, 150, 156, 157.

77.E alterada a redação do facto provado 119 como segue: “*O R Dr DD, na qualidade de consultor financeiro e em representação da A..., efetuava às AA aconselhamento e recomendações em investimentos financeiros, recebia e transmitia ordens de investimento recebidas das AA*” - o reconhecimento de que o R Dr DD era consultor financeiro resultou do início do seu depoimento prestado no dia 16.12.2024.

78.O pedido de passagem a não provado do facto provado 113 foi já tratado a propósito das nulidades da sentença. O facto 115 está ligado ao facto 113, pelo que não se justifica duplicar a alegação.

79.Quanto ao pedido de alteração dos factos provados 114, 116, 121, 122, 123, 133, 134, 135, 139, 140, 146, 147, 150, 156, 157 para não provados deve tomar-se em consideração as declarações de parte das AA, do R Dr DD, o depoimento do Arquiteto GG e do Dr II transcritas no corpo das alegações (pag. 32 a 35 e 18), das quais resulta que as AA desconheciam e não tinham consciência dos riscos dos PFC, limitando-se a assinar o que lhes era pedido pelo Dr DD.

80.A perícia cimenta este entendimento nas pág. 10/15 e 11/15 (pedido de esclarecimentos formulados pelas AA), pág. 13/15 (pedido de esclarecimentos formulados pelas AA), pág 3/52, 16/52 (questões formuladas pela A...), pag.6/16 e 7/16 (esclarecimentos pedidos pela B...), cujas transcrições constam da pág. 31 do corpo das alegações).

81.É, pois, de concluir que ocorreu violação dolosa dos contratos de consultoria para investimento, com incumprimento dos deveres de informação, de prudência, de diversificação, de proteção dos interesses do cliente, de lealdade e de boa fé negocial.

82.O R Dr DD prestou serviços de intermediação financeira às AA, (como funcionário da A... e administrador), sendo o conselheiro financeiro, respondendo pessoalmente pelos ilícitos danosos que provocou, nos termos conjugados dos art 294º, nº 4 e 6, 304º, nº 5, 304º - A, nº 1 e 2 e no prazo de 20 anos, previsto do art. 309º do CC, por remissão da 1ª parte do art.324º, nº 2, do CVM (“*salvo dolo ou culpa grave*”).

O perfil de investidoras das AA, factos a alterar e a aditar: (i) fidedignidade: os resultados dos testes têm data anterior à data de realização dos testes; (ii) retorno absoluto; (iii) *modus operandi*; (iv) o conhecimento rudimentar da língua inglesa (lida e escrita); (v) pedido de passagem a investidoras profissionais; (vi) a subscrição de PFC no BEST; o facto provado 143.

83.Sobre a fidedignidade dos questionários e dos resultados antes das respostas aos conhecimentos e experiência das AA remete-se para as conclusões 5 a 12, devendo manter-se a parte da resposta do facto provado 14 - “*não sabendo em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos*” - e suprimir-se a parte final do facto não provado 3 - “*não sabendo em que circunstâncias apuseram a sua assinatura nos referidos documentos*” e dar-se como não provados os factos provados 113, 114, 115, 120.

84.Independentemente do entendimento que se tenha se as AA responderam ou não às perguntas do questionário (DOC 20 a 22 da pi), o objetivo do investimento das AA

era ter o “*retorno absoluto*” do capital investido - e é o que resulta da resposta 17 dos questionários.

85.O objetivo de retorno integral do capital investido é incompatível com os PFC subscritos - nesse sentido veja-se a perícia (pág 16/52 das questões formuladas pela A... e pag. 6/16 e 7/16 dos esclarecimentos pedidos pela B...), declarações de parte do R Dr DD (dia 17.01.2025e 10.02.2015), cujas transcrições constam das pág. 38 a 40 do corpo das alegações.

86.O R Dr DD quando confrontado com o retorno absoluto *versus* as características e prejuízos dos PFC deu uma resposta defensiva: os produtos eram pensados para terem retorno absoluto.

87.O mecanismo de transferência total do risco para as AA, através de CDS embutido nos produtos financeiros geradores de prejuízos, colide de frente com a ideia de retorno absoluto.

88.O perfil das AA é de preservação do capital e de obtenção de um rendimento dos investimentos e não de arriscar em produtos de risco elevado, o que conjuga com a regra da razoabilidade e do bom senso, atendendo à idade das AA, profissão, desconhecedoras do mercado de capitais e dependentes de uma herança financeira.

89.O perfil das AA é não profissional e conservador/moderado sendo relevante a troca de correspondência entre o Arquiteto GG e o 2º Réu (DOC 128, DOC 136 DOC 141 e DOC 146 da pi), da qual resulta que as AA foram apanhadas de surpresa com as perdas, que o seu perfil é conservador e que a informação que começou a ser prestada não era fidedigna.

90.O R Dr DD, que declarou que tudo informava, não reagiu às graves imputações que lhe foram feitas.

91.Pelas razões expostas, devem dar-se como não provados os factos provados 114, 115, 121, 122, 123, 133 (parte final: o que efetivamente foi transmitido às AA antes de contratarem tal produto), 134, 135, 139, 140, 144 (parte final: as AA tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados), 146, 147 (parte final: as AA tinham conhecimento das suas características, nomeadamente quanto ao risco de perda do capital investido), 150, 156 e 157.

92.No que diz respeito ao apuramento do perfil de investidora das AA releva, também, apreciar o modo como se processava o aconselhamento e a venda dos PFC e se as AA tinham conhecimentos mínimos da língua inglesa - matéria tratada nos factos provados 19 e 20 - que enquadram como se processava o aconselhamento - e o facto provado 6 - que refere que as AA falam e leem muito rudimentarmente o inglês.

93.Os referidos factos provados são reveladores do incumprimento do dever de informação do aconselhamento na aquisição e venda dos produtos financeiros.

94.Os PFC invocados na pi estavam redigidos em inglês - língua que as AA leem e falam rudimentarmente - e o aconselhamento traduzia-se num mail enviado às AA a pedir para assinarem a subscrição e devolvê-la assinada e quando o contacto era pessoal (3ª A), o 2º R levava o documento de subscrição, enaltecia a valia do produto e pedia que assinasse.

95.A confiança, a superficialidade do aconselhamento, o desconhecimento do que efetivamente estavam a adquirir e a ocultação dos prejuízos tudo foi confirmado pelas declarações de parte das AA e das testemunhas Arquiteto GG e Dr II (transcritas na pag 42 do corpo das alegações).

96.O pedido de passagem das AA a investidoras profissionais foi tratado nas conclusões 13 a 28.

97.A testemunha Dr EE (presidente do C A da A...) confirmou que as AA não eram investidoras profissionais/não qualificadas: “as AA eram acompanhadas e monitorizadas pelo Dr DD (6m04s). As AA eram investidoras não profissionais (13m59s). Desconhecia o pedido de passagem das AA a investidoras profissionais (14m55s)” (dia 29.04.2025).

98.As AA desconhecem as circunstâncias em que assinaram os DOC 13 a 15 da contestação do Dr DD, desconhecendo o significado de “*investidora profissional*”.

99. Os DOC 13 a 15 da contestação do Dr DD não estão direcionados a ninguém e que o que neles está manuscrito não é do punho das AA, dois aspetos que não são normais, tudo se passando como se tivessem sido assinados em branco, a fim de, posteriormente, o Dr DD os completar.

100. O R Dr DD pôs as AA a assinar os pedidos de passagem a profissionais sem estas saberem o que assinavam, quer porque não o solicitaram, quer porque desconheciam o seu significado, quer porque nunca o assinariam se soubessem que se destinava a dar cobertura à venda de PFC que não podiam ser vendidos às AA, por não serem profissionais - faltou a consciência de que se estavam a vincular a algo que não queriam vincular-se.

101. O 2º Réu nos art. 31 e 32 da sua contestação alegou que as AA pediram a passagem a investidoras profissionais para continuarem a poder investir em PFC, a exemplo do que já faziam desde 2008; se assim fosse, os pedidos teriam que ter chegado ao Banco 3... antes de 15.07.2015 (data alegada no art. 31º da contestação do Dr DD) e não somente em 02.12.2015.

102. O 2º R, na sua contestação, para além dos DOC 13 a 15 da contestação, juntou o DOC 16 contestação. A 3ª A declarou que não sabe a razão pela qual a sua assinatura figura no DOC 16.

103. A 3ª A CC desconhece o que é uma CLN e as sociedades aí referidas (ativo subjacente).

104. Estamos perante mais um documento da lavra do Dr DD que a 3ª A assinou a seu pedido, somente porque nele confiava - mais um exemplo de falta de consciência na declaração.

105. O perfil de investidoras das AA é não profissional, conservador e o objetivo dos investimentos era de retorno absoluto, tendo ocorrido violação do dever de informação por parte do intermediário financeiro (A...) e do 2º Réu que aconselhou PFC inadequados ao perfil de investidoras das AA.

106. Deve ser alterada a redação dos factos provados 125 e 126, porque não se provou que as AA pediram à A..., em 15.07.2015, a passagem a investidoras profissionais e que a A... comunicou o pedido ao Banco 3..., em dezembro de 2015.

107. Provou-se que o Banco 3... não aceitou o pedido de passagem a investidoras profissionais, requerido pelo 2º R, e que classificara as AA como investidoras não profissionais.

108. Propõem-se assim a seguinte redação para:

(i) Facto provado 125 *“As AA assinaram, a pedido do R Dr DD, cartas por este elaboradas de pedido de passagem a investidoras profissionais, que têm a data manuscrita de 15.07.2015” e*

(ii) Facto provado 126: *“As quais foram remetidas pelo Dr DD ao Banco 3..., em 02.12.2015, que não aceitou o pedido, sendo que no Banco 3..., conforme carta de 08.03.2023, remetida aos autos, as AA estão categorizadas como investidores não profissionais”.*

109. E que sejam aditados aos factos provados os art.90º e 91º da resposta às exceções, com a seguinte redação:

(i) *“A A... tinha as AA classificadas como investidoras não profissionais/não qualificadas e desconhecia que tinham solicitado ao R Dr DD o pedido de passagem a investidoras profissionais, não existindo no arquivo da A... os DOC 13 a 15 da contestação do R Dr DD”;*

(ii) *“As AA assinaram os DOC 13 a 15 da contestação com desconhecimento de que estavam a solicitar a sua passagem a investidoras profissionais e a 3ª A assinou o DOC 16 da contestação do R Dr DD com desconhecimento do seu conteúdo”;*

(iii) *“As AA não poderiam ser categorizadas como investidoras profissionais porque não satisfaziam os requisitos legais para poderem ser classificadas como investidoras qualificadas/profissionais”*

110. Deve declarar-se a inexistência dos DOC 13 a 15 e 16 da contestação do 2º R, por falta de consciência na declaração.

111. Se assim se não entender, considerar-se excluído o seu conteúdo ou nulo, por se tratarem de documentos predispostos pelo 2º Réu (de acordo com minuta facultada pelo Banco 3... e texto - DOC 16 - por si elaborado) cujo significado e alcance não foi explicado às AA, que os assinaram a pedido do 2º Réu, sem esclarecimento do motivo da emissão e da finalidade pela qual pretendia que passassem a investidoras profissionais ou queriam a emissão de uma CLN (art 8º, alínea a), b), art 9º, nº2, da LCCG).

112. O facto provado 129 - fichas técnicas dos produtos adquiridos no BEST estavam redigidas em inglês - e o facto provado 143 - a perda com o PFC *6,75% credit linked note certificates PTIF* foi considerada no anexo G do IRS relativo a 2016 - devem passar a não provados ou suprimirem-se porque não há prova documental, por declarações ou testemunhal que sustente a decisão tomada, que nem sequer está motivada.

113. As declarações do R Dr DD (dia 16.12.2024, 17.01.2025 e 10.02.2025), da testemunha Dra. HH (dia 10.02.2025) e a prova documental confirmaram que era o Dr DD que acedia, acompanhava e tratava os assuntos relativos às declarações bancárias para efeitos do anexo G do IRS, que, depois, articulava com a contabilista - as transcrições constam da pag. 46 a 48 do corpo das alegações

114. O DOC 48 e DOC 47 da pi mostram que nas datas neles referidas -30.09.2016 e 13.10.2016 - quer o Banco 3... quer o Dr DD não tinham manifestado nesses documentos a desvalorização do PFC ABENGOA, que já tinha colapsado e o agente de cálculo fixara, em 20.01.2016, o valor a pagar: 4,625%, como resulta do DOC 30 da pi.

115. O que aponta em sentido contrário ao decidido (facto provado 143), na medida em que o Banco 3... não fez reportar as perdas dos PFC *6,75% credit linked note certificates PTIF* e *7% credit linked certificates on ABENGOA* no extrato - se não o fez refletir no extrato, é de inferir que o documento por si emitido, em 2017, para efeitos do anexo G do IRS referente a 2016, não manifestava as perdas nos PFC.

116. Quanto aos factos provados 117 e 118 é verdade que as AA BB e CC são titulares de património imobiliário de família, mas não lidam com contratos de arrendamento, projetos de investimento imobiliário, rendas e cálculos de rentabilidade, tudo sem auxílio de técnicos ou profissionais - nenhuma prova foi produzida sobre esta matéria porque não tratam dessas questões, nem têm competência para as tratar e como tal não podem ser dados como provados.

Os PFC celebrados: (i) mapa dos PFC: data subscrição, nome, valor investido, venda/vencimento, prejuízo ou lucro (ii) características e o conhecimento das características pelas AA (iii) situação financeira da ABENGOA e da PTIF, à data de celebração dos contratos e no período subsequente até ao seu colapso e os PFC associados ao índice VIX (iv) produtos alternativos aos PFC

117. Produtos *7% p.a. credit linked certificates on ABENGOA SA* e *6,75% p.a. credit linked certificates on PTIF*: a prova documental (indicada nas pag. 53 a 55 do corpo das alegações) e pericial (indicada na pag. 54, 55 e 56 do corpo das alegações) demonstra que são PFCs, sob a forma de *credit linked note* (CLN), de elevado risco e elevada possibilidade de ocorrência de um evento de crédito.

118. São PFC de colocação privada, destinados a investidores profissionais, sem supervisão e com restrições de venda na EEE (espaço económico europeu) e incompatíveis com o objetivo de retorno absoluto

119. Tal como alegado nas pag. 30 a 35, 37 a 41 do corpo das alegações, requer-se a alteração dos factos provados 113, 114, 115, 116, 121 (suprimir a parte "*reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham*"), 122 (suprimir a parte "*com consciência dos riscos que corriam*"), 123, 133, 134, 135, 139, 140, 142 (perante a deterioração da cotação, a A... recomendou o resgate antecipado, o que as AA fizeram), 144 (suprimir a parte "*as AA tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados*"), 146, 147, 150, 156, 157 e do facto provado 119 (nova redação proposta: "*O R Dr DD, na qualidade de consultor financeiro e em representação da A..., efetuava às AA aconselhamento e recomendações em investimentos financeiros, recebia e*

transmitia ordens de investimento recebidas das AA”).

120. Concomitantemente, devem passar a provados os factos não provados: 10, 12, 14, 15, 20, 21, 22, 23, 28, 29, 30.

121. Relativamente aos factos não provados 12, 15, 21, 22 e o provado 142, remete-se para o depoimento do Arquiteto GG entre os 15m e 26m, em que esclareceu de modo credível e exaustivo como foram detetados os prejuízos, no segundo semestre de 2018 e como o Dr DD os foi escondendo, os depoimentos da Dra HH (entre os 8m e os 11m 06s) e do Dr II (3m35s, 5m25s, entre 8m30s e os 12m30s, 18m11s, 18m50s, 21m20s) e ainda os extratos que não evidenciavam os prejuízos.

122. Produtos VIX: Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,47%), Proshares Ultra VIX Short Term Futures ETF e Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN - são PFC de colocação privada, não sujeitos a supervisão por entidade reguladora e destinavam-se a investidores qualificados; restrições de oferta e venda: União Europeia (EEA), Reino Unido (UK), Hong Kong e Singapura. Proibição nos EUA. Cotação diária na LEONTEC, Reuters e Bloomberg, tudo de acordo com a prova documental e pericial, indicadas nas pag 57 a 59 do corpo das alegações.

123. O índice VIX é conhecido como o índice do medo; na pag. 47/81 da perícia, é referido que este índice só é indicado “*para investidores mais experientes e com bons conhecimentos no mercado de derivados*”; na pag. 49/81 que “*encerra risco sistémico*”; na pag.60/81 diz que o ETF VIX FUTURES foi desenhado “*para investidores experientes, como proteção aos riscos a curtíssimo prazo*” e na pag 63/81, “*poder-se-à considerar que a aquisição do ETF PROSHARES ULTRA VIX TERM FUTURES foi uma tentativa de recuperar as perdas anteriores*”.

124. O aconselhamento em produtos VIX violou o dever de não recomendar PFC (facto provado 111), de prudência, de diversificação, de proteção dos interesses do cliente e pôs em causa a “*rentabilização dos capitais*” (como declarou ter sido o que as AA lhe pediram - declarações do dia 17.01.2025, às 2h20m19s).

125. Aplica-se aos demais PFC - EUR 2.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2018 (the notes); EUR 1.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2016 (the notes); Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,52%); Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020 (the “Notes”); Periodic callable Variable Maturity Range Accrual Notes Linked to Bristol-Myers Squibb Company, CVS health Corporation and ishares Nasdaq Biotechnology ETF due 2019 (the notes); Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF - a posição tida quanto aos PFC ABENGOA, PTIF e VIX (onde se inclui o pedido de alteração de resposta a factos provados e não provados que envolvam estes produtos).

126. Os PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% p.a.credit linked certificates on PTIF tinham como ativos subjacentes - ABENGOA e PTIF -, duas empresas que estavam “*mais mortas do que vivas*”, não sendo, pois, aconselháveis serem recomendados às AA.

127. O aconselhamento violou o dever de não recomendar PFC (facto provado 111), de prudência, de diversificação, de proteção dos interesses do cliente e pôs em causa a pretendida “*rentabilização dos capitais*” (declarações de parte do R no dia 17.01.2025, às 2h20m19s).

128. O aconselhamento de aquisição de obrigações da PTIF (nem sequer são obrigações da PTIF, como consta da ordem de compra - DOC 59 da pi - mas sim da OI, como resulta da perícia) - que estava condenada (como resulta da perícia e dos documentos juntos com a pi), com omissão da elevada perda com a venda antecipada do PFC - configura uma violação do contrato de consultoria para investimento e exemplifica o controlo que o Dr DD tinha sobre AA, como explorou a sua confiança e a falta de conhecimentos de intermediação financeira que as AA tinham.

129. O DOC 13 da resposta às exceções mostra produtos alternativos (que podem ser consultados através das fontes aí indicadas) aos subscritos, que comprovam que as AA não são investidoras profissionais, nada percebem do mercado de capitais e não

tinham a mínima noção dos riscos em que estavam envolvidas - as alternativas mostram produtos revelam maior rentabilidade e menos risco do que os aconselhados o que mostra que as AA não eram investidoras profissionais e não têm a mínima noção daquilo que adquiriam.

O nexa de causalidade. Facto a aditar.

130. O nexa de causalidade entre o ilícito e o dano emerge da violação do contrato de consultoria para investimento, revelou-se no aconselhamento de aquisição de PFCs que não poderiam ser aconselhados (porque o contrato não o previa - facto provado 111).

131. Acresce que não se destinavam a investidores não profissionais, comportavam elevado risco de perda do capital investido, eram contrários ao dever de prudência e de proteção dos interesses das AA e inadequados ao perfil que tinha como objetivo de retorno absoluto.

132. A lesão despoletada pelos ilícitos (descritos na conclusão anterior), não se teria verificado se o contrato de consultoria para investimento fosse cumprido - a este propósito veja-se o depoimento do Arquiteto GG já focado que referiu que as AA desconheciam os prejuízos e que os PFC não eram direcionados para o seu perfil.

133. A propósito do nexa de causalidade, invoca-se o duto ac. do STJ nº 15440/17.8T8LSB.L1.S1, 1ª secção, relatora MARIA CLARA SOTTOMAYOR, de 20.06.2023, cujo sumário está transcrito no corpo das alegações e que considera válida a presunção judicial que estabelece o nexa de causalidade entre o ilícito e o dano, num caso com semelhanças com este.

134. Os contratos de consultoria para investimento foram defeituosamente cumpridos pelo 2º Réu (e pela A...) e o incumprimento gerou danos que não se teriam verificado se as AA soubessem das características dos PFC; se o soubessem não os adquiririam como o disseram nas suas declarações, confirmadas pelas testemunhas Arq. GG, Dra HH e Dr II.

135. Requer-se que seja aditado à matéria de facto provada o seguinte facto: *“As AA não teriam adquirido os PFC geradores dos prejuízos tidos se tivessem tomado conhecimento que se destinavam a investidoras profissionais e que a sua aquisição envolvia elevado risco”*.

O contrato de seguro existente entre a B... e a A... e o Dr DD. Alteração de factos.

136. A A... invocou a existência de duas apólices de seguro - nºs ...64 e ...14, emitidas pela B..., para cobertura da atividade de intermediação financeira (consultoria para investimento), sua e do Dr DD (DOC 1 CONTESTAÇÃO A...) - e requereu a intervenção da B....

137. A qual foi admitida como principal, mais tarde, por despacho de 31.03.2025, foi convalidada em acessória - a B... invocou que as apólices não cobriam a atividade de intermediação financeira.

138. O DOC 1 do requerimento com a ref. 35814970, de 18.06.2020, da B... aponta para a cobertura da atividade de intermediação financeira, o que também resulta do cruzamento das *“condições particulares, capítulo I, dados identificativos”* (pag 3/24 do DOC 1 da contestação A...) e *especiais* - para uma situação similar veja-se o duto acórdão da Relação de Évora, de 08.10.2020, processo nº25/19.2T8AL.R.E1 (relator Manuel Bargado) focado no corpo das alegações.

139. Deve considerar-se que o contrato de seguro cobre a atividade de intermediação financeira (consultoria para investimento) da A... e do 2º R, alterando-se a redação dos factos provados 160 e 161 como segue: *“o objeto seguro é a atividade profissional e/ou resultado da atividade profissional prosseguida pela 1ª R”*; e *“a cobertura do seguro da atividade profissional vigora relativamente ao 2º R, conforme apólice ...14”*.

140. Caso assim se não entenda, deverá ser produzida prova sobre esta matéria, designadamente a notificação da CMVM para vir aos autos informar se foi notificada da existência de seguro de intermediação financeira que cobrisse a atividade da A... e do 2º R (pedido que foi indeferido por despacho de 31.03.2025), os representantes da A..., o 2º R e o corretor da B....

O Direito

141. Procedendo total ou parcialmente o pedido de alteração de factos provados e não provados e o aditamento de factos, deve considerar-se que as AA são investidoras não profissionais.

142. Deve declarar-se a inexistência dos DOC 12 a 15 e 16 da contestação do 2º R, por falta de consciência na declaração - as AA desconhecem como a sua assinatura neles figura (não o solicitaram, desconheciam o seu significado, nunca assinariam se soubessem o seu significado e a finalidade prosseguida, que foi a de dar cobertura à venda de PFC que não podiam ser vendidos às AA, por não serem profissionais).

143. Se assim se não entender, deve declarar-se excluído o seu conteúdo ou nulo, por se tratarem de documentos predispostos pelo 2º Réu (de acordo com minuta facultada pelo Banco 3...) cujo significado e alcance não foi explicado às AA, que os assinaram, a pedido do 2º Réu, sem esclarecimento do motivo da sua emissão e da finalidade pela qual pretendia que passassem a ser investidoras profissionais ou queriam a emissão de uma CLN (art 8º, alínea a), b), art 9º, nº2, da LCCG).

144. As ordens de compra e venda dos PFC e das obrigações PTIF/OI (DOC 26, 50, 55, 58, 59, 73, 75, 81, 86, 92, 94, 95, 97, 114, 117, 118, 123 da pi) são documentos predispostos (não sujeitos a negociação) pelo Banco 3..., que as AA se limitavam a assinar sem tomarem conhecimento das características, risco e da possibilidade de perda total do capital investido.

145. Devem excluir-se das mesmas as menções de que foram explicadas as características, o risco e a possibilidade de perda total do investimento, porque não foram cumpridos os deveres de informação pelo intermediário financeiro (A...) e pelo 2º R, tendo ocorrido da LCCG (art 8º, alínea a) e b)), aplicável à intermediação financeira, *ex vi* art.321º, nº 3 do CVM.

146. Os PFC *7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA* e *6,75% p.a.credit linked certificates on PTIF* são nulos por atentarem contra os bons costumes e contra a ordem pública - trata-se do aproveitamento da debilidade económica dos ativos subjacentes (ABENGOA e PTIF) para transferir risco para a investidora, com o propósito de não ter que devolver o dinheiro mutuado pela investidora, aspeto sinalizado pela perícia (pág. 5/81 da perícia: e a pág. 75/81 da perícia).

147. Estes PFC configuram uma transferência integral do risco do ativo subjacente, através de um CDS, para as AA, omitindo-lhes esse facto e o seu significado, jogando com a sua ignorância - a este propósito lembre-se o que disse o 2º Réu, nas suas declarações do dia 10.02.2025, aos 21m43s, 24m30 e 25m: se o emitente faz ou não faz cobertura do risco que assume, se faz ou não CDS, opções ou não opções, se compra ou não compra o ativo subjacente, não é um problema das clientes, nem tão pouco seu, é do emitente.

148. Os dois PFC são estruturalmente desequilibrados: "*exigem esforços desmesurados*" a uma das partes e ganhos desproporcionados, sem esforço, à outra, o que redundava no tipo de especulação não admitida pela ordem jurídica - neste sentido, o douto acórdão do STJ, processo n.º 531/11.7TVLSB.L1.S1, de 29/01/2015, disponível em www.dgsi.pt.

149. A especulação a que não corresponda um interesse relevante do ponto de vista económico, merecedor de tutela jurídica (n.º 2 do art. 398.º do Código Civil), não deve ser admitida - a especulação que os PFC revelam constituem um exemplo de contrariedade à ordem pública.

150. O aconselhamento, pelo 2º R, dos PFC às AA violou princípio da adequabilidade (art 314º e segs CVM), que se destina aferir da adequabilidade dos produtos financeiros ao seu perfil de investidoras.

151. O perfil de investidoras das é não profissional e conservador, tendo sido apanhadas de surpresa com o conhecimento das perdas tidas.

152. Os contratos de consultoria para investimento foram violados pelo 2º R Dr DD - violou o dever de prudência, de proteção dos interesses das AA e de lealdade, ao recomendar produtos não destinados a investidores não qualificados/não profissionais, com um risco elevado incompatível com o objetivo de retorno absoluto.

153. As AA desconheciam os ilícitos e os danos por eles gerados e se deles tivessem tomado conhecimento nunca teriam adquirido os PFC - há uma adequação entre a causa (produtos destinados a profissionais, de alto risco, com elevada probabilidade de perda, contrários a um dever de prudência e de proteção dos interesses do investidor) e o efeito (dano).

154. No art.8º da resposta exceções, aceitou-se a confissão do art. 16º da contestação da A... - a "*elaboração e entrega dos extratos de conta referentes às carteiras de investimento...constituíam atividades levadas a cabo unicamente pelo R Dr DD*"; a concentração - recomendação, venda, monitorização, extratos do património - de tudo nas mãos do 2º Réu criou as condições para os ilícitos danosos provocados, o que configura uma violação do art 305º do CVM.

155. Os danos alegados foram confirmados pela perícia: 1ª A - pág.7/81 (€:127.833,12), 16/81 (€:103.508,02), 37/81 (€:377,09), 50/81 (€:79.336,74), total: €:310.954,19 (síntese pag.80/81 da perícia); 2ª A - pág.8/81 (€:27.496,88), 51/81 (€:70.899,79), 58/81 (€:48.526,59), 68/81 (€: 7.429,12), total: €:151.181,44 (síntese pag.80/81 da perícia); 3ª A - 51/81 (€:70.892,86), 70/81 (€:10.092,61), total: €:80.985,47 (síntese pag.80/81 da perícia).

Concluem pela procedência da apelação, e conseqüentemente, pela revogação da decisão de 1ª instância, julgando-se procedente a ação.

Contra-alegou o 2º Réu, concluindo nos seguintes termos:

1. A douda sentença não padece de nulidades. As alegadas contradições são aparentes ou irrelevantes juridicamente.
2. A matéria de facto foi corretamente julgada, com base em valoração criteriosa de toda a prova produzida.
3. As Recorrentes eram investidoras experientes (7 anos de prática em produtos idênticos desde 2008, com 43 produtos complexos subscritos).
4. O dever de informação foi cumprido mediante questionários assinados, fichas técnicas e ordens expressando riscos.
5. Não houve dolo ou culpa grave: extratos enviados, prejuízos declarados no IRS, contabilista informada.
6. O prazo de prescrição de 2 anos (art. 324º, nº2 CVM) estava consumado à data da propositura.
7. O nexo de causalidade não foi provado: AA não demonstraram que, informadas, não teriam investido.
8. A conduta das Recorrentes configura abuso de direito (venire contra factum proprium): aceitaram lucros durante anos, alegam desconhecimento perante perdas.
9. O recurso pretende reapreciação global da prova, excedendo limites art. 640º CPC.
10. O seguro B... (RC Exploração) não cobre responsabilidade profissional por intermediação financeira.
11. Mesmo com alteração da matéria de facto, a ação seria sempre improcedente por prescrição.
12. A alegação de que os questionários foram elaborados após os contratos é factualmente impossível face ao sistema operacional da A....
13. O conceito de "retorno absoluto" não exclui a assunção de riscos significativos, sendo incorreta a interpretação das Recorrentes.
14. Os produtos efetivamente subscritos demonstram uma estratégia de retorno absoluto com proteções substanciais (50-70% capital, 60-75% cupão) e ampla diversificação (265-1.250 empresas), totalmente adequados ao perfil declarado.
15. A acusação de conluio na compra da obrigação PTIF carece de qualquer fundamento, tendo a operação sido executada a preço mais favorável (31,5% vs

32,5%) que o autorizado.

Termos em que deve o recurso ser julgado TOTALMENTE IMPROCEDENTE, com as seguintes consequências: A) QUANTO À MATÉRIA DE FACTO, mantida integralmente a matéria de facto fixada na sentença recorrida, julgando-se improcedentes todas as alegadas nulidades; B) QUANTO AO DIREITO, confirmada a verificação da prescrição (art. 324º, nº2 CVM), mediante a ausência de dolo ou culpa grave. Bem assim, confirmar cumprimento do dever de informação, a inexistência de nexo de causalidade e sempre reconhecer o abuso de direito (venire contra factum proprium).

Conclui pela absolvição do Recorrido.

A interveniente B... veio bem assim responder ao recurso interposto e requerer a ampliação da apelação, tendo por objecto a ampliação e alteração da matéria de facto e de direito (caducidade e prescrição), nos termos e para os efeitos do art.º 636º, n.º1, 638º, n.7, 640º, n.º1 e 2, a) e 3 do CPC, de forma a que, no caso da procedência do recurso interposto pelas Recorrentes, o que sempre se concede pelo respeito devido por melhor opinião contrária, sejam apreciadas questões (de facto e direito) oportunamente alegadas nos autos, que embora não tenham sido consideradas na fundamentação da sentença recorrida, a sua apreciação releva para a boa decisão da causa, atento o objecto do recurso interposto, nos seguintes termos:

1. É por demais evidente que, caso as Recorrentes entendessem ser necessária à boa decisão da causa a produção da prova a requerer junto da CMVM a que aludem no n.º 140 das suas conclusões, que lhes foi indeferida por despacho de 31-03-2025, então deviam em tempo oportuno ter recorrido daquele despacho, como se impunha nos termos previstos no art.º 644º, n.º2, alínea d) do CPC: em vez de suscitarem essa questão de forma totalmente extemporânea AGORA, em sede de recurso da decisão final!

2. O estatuto de Interveniente Acessória da B... foi decidido por despacho de 15-09-2020, refº 416951653, mas o seu teor ou efeitos jurídicos quanto ao estatuto processual da interveniente, foi definitivamente esclarecido já em sede de julgamento, por via do3. Na formação da sua convicção, nomeadamente no que respeita à factualidade provada e não provada que consta dos n.ºs 158 a 161 dos Factos Provados, o Tribunal só pode tomar em consideração as provas produzidas e que constem dos autos - art.º 413º do CPC.

4. Logo, não são atendíveis os meios de prova que foram desentranhados dos autos, por ofício de 21-10-2020, após trânsito em julgado do despacho de 15-09-2020, como é o caso dos emails que integram o doc.1, do requerimento da B... de 18.06.2020, que as Recorrentes continuam teimosamente a invocar nas suas alegações - cfr. conclusões n.º 138 e 139.

5. Mas sempre se dirá que as Recorrentes nas suas alegações de recurso da decisão final insistem na tese já apresentada nas suas alegações escritas, sustentada na interpretação incorrecta e pouco séria dos emails que integravam o doc.1 do requerimento de 18-06-2020 da B..., endereçados pelo mediador/corretor do contrato à A..., Ré/Segurada, nomeadamente, ao omitirem a parte em que deles constava de forma expressa o seguinte: *“Boa tarde, Caro Sr. JJ, Julgo que não terá tido oportunidade de acompanhar os emails que troquei com o Dr. EE, em que a temática sobre este seguro foi sendo esclarecida. A proposta apresentada pela B... remete apenas para um simples seguro de RC Exploração extracontratual, não se trata do seguro de RC profissional exigido pela CMVM. (...)”* - nosso sublinhado e realce.

6. A única prova atendível, que é a que consta dos autos, sobre o teor da cobertura do contrato de seguro, negócio formal celebrado entre a Interveniente e a Ré/A..., é a apólice, junta com a contestação desta, integrada pelas respectivas Condições Particulares, onde se identificam expressamente as coberturas de “Exploração” e “Proprietário de Imóvel” abrangidas pelo contrato.

7. No que respeita á cobertura de “Exploração” deve atender-se ao teor da Cláusula 1ª- Âmbito de cobertura, pág. 06/24, da qual consta expressamente que *“este contrato tem por objecto a garantia da responsabilidade que ao abrigo da lei civil seja imputada ao segurado em consequência da exploração da actividade no estabelecimento identificado na Parte I das Condições Particulares da apólice exclusivamente no local de risco aí indicado”*. - conforme Facto Provado 159 e 160, nosso sublinhado.

8. Concretizando-se nas alíneas a) a c) dessa Clª. 1ª o risco que está abrangido pelo contrato, materializado em danos causados por materiais, incluindo mercadorias, equipamentos, decorações, etc... quando sejam decorrentes da actividade de “escritórios” exercida no local de risco/estabelecimento, ambos expressamente identificados nas Condições Particulares - pág. 03/24 doc.1, apólice, contestação A....

9. O teor literal da Apólice junta aos autos, interpretado ao abrigo do art.º 238º do C. Civil, apenas permite concluir estarmos perante um típico seguro facultativo de Responsabilidade Civil Exploração, que visa garantir apenas o risco inerente à utilização do estabelecimento, conforme teor das comunicações a que as Recorrentes aludem, mas omitem nessa parte, nas conclusões 138 e 139.

10. Excluindo-se expressamente a Responsabilidade Civil Profissional, no n.º15 da Clª. 2ª- Exclusões, pág. 15/24 da apólice, Facto Provado 160 e 161, assim como danos tipicamente associados a esse risco, como é o caso das perdas financeiras de qualquer natureza, conforme previsto nas alíneas j) e k) da mesma cláusula - assim improcedendo o requerido nas conclusões 138 e 139 das alegações das Recorrentes, ao abrigo do art.º238º do C. Civil.

11. Considerando o estatuto processual de parte acessória da B..., a questão da cobertura do contrato de seguro importaria para a discussão sobre essa matéria em ulterior acção de regresso, a propor pela Segurado nos termos do art.º 323º, n.º4 do CPC, uma vez que fosse satisfeita a indemnização ao lesado.

12. Não cabendo a legitimidade para essa acção prevista no art.º 323º, n.º 4 do CPC às Recorrentes, mas sim ao Segurado, também não lhes assiste nesta sede legitimidade para requererem que seja dado como provado o âmbito de cobertura do contrato com um sentido que não encontra correspondência no teor literal do contrato junto aos autos.

13. O Tribunal está vinculado às regras do direito probatório, segundo as quais serão dados como provados os factos admitidos por acordo (como é o caso dos factos alegados na nota de rodapé n.º 49 da PI, acesso e conhecimento pelas Recorrentes dos extractos do Banco 3...), os que estiverem provados por documentos com força probatória plena ou por confissão reduzida a escrito, extraíndo-se dos factos que forem apurados as presunções legais e judiciais que resultam da livre apreciação da prova pelo julgador, sustentada ou balizada pelas regras da experiência comum e das regras da vida - art.ºs 466º, n.º3 e 607º, n.º4 e 5 do CPC e 341º a 396º do C. Civil.

14. À luz destas normas que devem nortear a livre convicção do Julgador sobre a prova produzida nos autos, não assiste razão às recorrentes, quando sustentam as suas alegações sobre a Factualidade Provada e Não provada nas suas declarações de parte e com base em testemunhos indirectos, de pessoas que tiveram conhecimento dos factos a partir da própria versão das Recorrentes.

15. Mas se atentarmos nas declarações de parte prestadas na sessão de 16/12/2024 pela Recorrente BB, quando questionada pelo Tribunal se tinha lido e percebido o texto das ordens de compra, escritas em português, língua que domina, nomeadamente na parte em que é referido o risco de perda da totalidade do capital investido, a Recorrente BB respondeu que leu esse documento, percebeu o seu conteúdo nomeadamente o que significava o risco de “*perda da totalidade do capital investido*”, mas não acreditou que isso viesse a acontecer, pelo que subscreveu esses produtos, apesar daquele risco de que tomou previamente conhecimento e consciência da possibilidade da sua ocorrência.

16. O que resulta das DECLARAÇÕES QUE INTEGRAM AS ORDENS DE COMPRA JUNTO DO Banco 3..., mais uma vez aqui invocando-se o art.º 238º do C. Civil, é que as Recorrentes foram informadas pelos Réus, de forma clara e na língua portuguesa que dominam, dos riscos inerentes aos produtos financeiros que constam dos autos, em particular do risco mais grave da perda da totalidade do capital investido, perceberam o alcance desse risco, mas conformaram-se com ele e aceitaram correr esse risco.

17. Os depoimentos das testemunhas GG e II, ambos familiares das Recorrentes e que estas invocam nas suas alegações para fundamentarem a impugnação da matéria de facto, são testemunhos indirectos sobre o alegado desconhecimento das Recorrentes, relativamente às características e risco da perda do capital inerente aos produtos financeiros que constam dos autos.

18. O que estas testemunhas sabem sobre o alegado o incumprimento do dever de informação pelos Réus, é o que as Recorrentes lhes transmitiram, já que, como admitiram, nunca participaram nos contactos com o 2ªRéu.

19. Invoca-se o recente acórdão do STJ, de 03-07-2025, proferido no Proc. 1540/19.3T8VCT.G1.S1, de forma a melhor sustentar a improcedência da impugnação da matéria de facto requerida pelas Recorrentes, no sentido de que não foram informadas das características dos produtos financeiros e, em particular, do risco de perda da totalidade do capital investido, face ao valor probatório teor das Ordens de Compra dirigidas ao Banco 3..., apenas contraditadas com o teor das suas declarações de parte e de depoimentos testemunhais indirectos.

20. Do perfil de investidoras das Recorrentes, enquanto clientes do Banco 2... - Facto Provado 127 - dúvidas não restavam de que, nos 7 (sete) anos compreendidos entre 2008 e 2015, anteriores à celebração do contrato de intermediação financeira com a 1ªRé, as Autoras movimentaram uma carteira composta por: a) centenas de milhares de euros, b) produtos financeiros complexos, c) de praças e mercados nacionais e estrangeiros - CFR. FACTO PROVADO 127.

21. Revelando-se totalmente inverosímeis á luz da experiência comum e no contexto que resulta desta prova documental, as declarações das Recorrentes no sentido da tese em que insistem em sede de recurso, de que sempre transmitiram ou pediram ao Réu que não houvesse perdas de capital nos investimentos realizados e só pretendiam investir o capital da herança em produtos com retorno absoluto assegurado - impunha-se assim dar como provada a factualidade que consta, nomeadamente, dos n.ºs 112 a 118, 122 e 123, da douta sentença recorrida e que deve ser mantida.

22. As Autoras celebraram três “Contratos de Prestação de Serviços de Consultoria para Investimentos em Instrumentos Financeiros”, juntos como docs.3 a 5 da PI, estando à data o dever de informação a cargo do Intermediário Financeiro previsto e regulado nos art.ºs 7º e 312º do CMVM, na versão em vigor à data dos factos.

23. O juízo sobre o cumprimento deste dever de informação pelo intermediário financeiro deve ser aferido caso a caso e tendendo ao conhecimento que tinha sobre o perfil do investidor, aferido, nomeadamente, pelo seu conhecimento de produtos financeiros análogos aos propostos, sendo tanto maior esse dever de informação sendo “quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente” - art.º 312º, n.º2 e 314º, n.º1 do CVM.

24. O cumprimento de tal dever de informação de que beneficia o Investidor, “*não significa que este não deva usar de um grau de diligência, pelo menos, mediano, na obtenção dos elementos necessários à plena compreensão do produto que subscreve*”. Ac. do STJ de 28-03-2019, Proc. 3771/16.9T8LRA.L1.S1.

25. No caso dos autos, as Recorrentes movimentaram e aplicaram centenas de milhares de euros, desde 2008 enquanto clientes do Banco 2... - Facto Provado 127 - e do Banco 4... - neste caso, em 2015, mas sem a intermediação dos Réus - subscrevendo produtos financeiros complexos, cujas fichas técnicas, designações e publicidade estão redigidas na língua inglesa - cfr. docs. juntos pelo Réu na sessão de 16/02/2025 e pelo Banco 4..., em 05/09/2025 - o que deita por terra a alegação do n.º70 e 88 das Conclusões, de estarmos perante “*(três mulheres de idade avançada, domésticas [uma enfermeira reformada], sem conhecimentos de inglês*”.

26. Face à factualidade provada, nomeadamente, nos n.ºs 31, 32, 45, 49, 69, 73 da sentença recorrida, as Recorrentes não lograram provar que à data da subscrição dos produtos financeiros, de acordo com a informação pública disponível, os Réus já deviam conhecer os riscos de insolvência ou de deterioração da situação financeira das entidades emitentes dos títulos, pelo que nestas circunstâncias também não incorreram no incumprimento do dever de informação relevante, como é entendido jurisprudencialmente, vide Ac. da Relação do Porto, de 12-02-2019, Proc. 16097/15.6T8PRT.P1, Ac. da Relação de Guimarães, de 14-05-2014,

Proc.1726/11.9TBVRL.G1 e no Ac. do STJ de 28-03-2019, Proc. 3771/16.9T8LRA.L1.S1.

27. Nestas circunstâncias concretas que resultam da prova produzida nos autos, dúvidas não podem restar de que devem improceder as conclusões n.ºs 134 e 135, já que os Réus: a) cumpriram com o dever de adequação previsto no art.º 314º do CVM,

b) propondo às Recorrentes, de acordo com a informação pública que tinham sobre a solvabilidade dos Emitentes, produtos financeiros adequados aos seus perfis de investidoras que conheciam, c) com a mesma natureza, rentabilidade e risco de perda do capital investido - expressamente informado nas ordens de compra que a Autora BB confessou ter lido e percebido - dos produtos que as Recorrentes transacionaram desde 2008, bem como autonomamente em 2015 junto do Banco 4..., subscrevendo produtos financeiros complexos, nacionais e estrangeiros, d) não se justificando, assim, qualquer juízo de ilicitude da sua conduta.

28. Os danos que as Recorrentes aqui reclamam inserem-se no risco próprio da actividade financeira, a que decidiram recorrer como opção de investimento do seu património, aceitando os ganhos potenciais (superiores a produtos mais seguros, como depósitos a prazo), mas também os riscos que envolvem.

29. Em particular o risco de perda do capital investido, explícita e claramente informado nas Ordens de Compra e Propostas de Investimento dos produtos financeiros que reiteradamente subscreveram ao longo dos anos e já no contexto histórico em que o “O alerta estava dado”, como evidenciado no acórdão do STJ de 06.06.2013, Proc.364/11.0TVLSB.L1.S1 e de Julho de 2025 supra citado, em harmonia com a “Cláusula 3ª - Responsabilidade por danos, perdas ou lucros cessantes das transacções”, que integra os contratos de consultoria/intermediação financeira celebrados com a 1ª Ré.

30. A sociedade A..., assim como o Réu, não só por uma questão de imagem do negócio, mas também por um interesse comercial, assente nas comissões cobradas no âmbito dos contratos de consultoria, tinham interesse em sugerir aos clientes em geral, e às Recorrentes, em particular, produtos financeiros com boa rentabilidade e possibilidade de ganhos futuros, porquanto as comissões eram cobradas em função do valor da carteira de investimentos dos clientes.

31. Caso o recurso de apelação seja julgado procedente - o que apenas se equaciona por dever de patrocínio - então, em sede de Ampliação de Recurso, requer-se que sejam alterados e aditados factos que resultaram provados nos autos, em particular pela prova documental que integra o acervo probatório e que importam à boa decisão da causa.

32. É verdade o alegado no n.º10 de que a relação contratual entre as Recorrentes e a A..., Segurada da Interveniente, iniciou-se em 19/06/2015, com a celebração de três contratos de consultoria para investimento, juntos como docs. 3 a 5 da PI.

33. Mas essa relação contratual com a A... cessou quando as Recorrentes, em 11-04-2017, denunciaram aqueles contratos de consultoria para investimento, com efeitos a partir de 27-04- 2017 - cfr. docs. 6 da contestação da Ré/A....

34. Sendo que a denuncia pelas recorrentes dos contratos de consultoria para investimento celebrados com a A... foi precedida e motivada pelo facto de o 2ºRéu, com quem mantinham a relação de confiança anterior a esses contratos, ter cessado o seu vínculo laboral com a A..., em 10-03-2017, como decorre do doc.5 da contestação da Ré/A....

35. O vínculo entre a A... e o 2ºRéu iniciou-se em Junho de 2015, por via de um contrato de trabalho por tempo indeterminado, pelo qual o Réu foi contratado para o exercício de funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos - cfr. doc.2 da contestação da A....

36. E entre 27/11/2015 e 31/07/2016 o Réu Dr. DD exerceu funções de vogal do Conselho de Administração da Ré A..., tendo a partir daquela segunda data renunciado ao cargo, passando a exercer apenas as funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos - cfr. doc.3 e 4 da Contestação da Ré A....

37. Só as aquisições dos produtos financeiros pelas Recorrentes, assim como as vendas, que foram concretizadas entre 19-06-2015 e 11-04-20217, respectivamente, as datas da celebração e denúncia dos contratos celebrados com a A..., é que tiveram a intervenção desta, já que depois de o 2ºRéu ter cessado as suas funções e vínculo com a A..., as Recorrentes prescindiram dos serviços desta consultora, optando por acompanhar o 2ºRéu, atenta a relação de confiança existente (Factos Provados 9, 10, 15 e 16).

38. Esta matéria tem relevância para a boa decisão da causa, caso o recurso de apelação seja julgado procedente, atendendo a que as Recorrentes sustentam a responsabilidade do 2º Réu em factos cuja prática lhe imputam em data posterior ao término da sua colaboração com a A..., nomeadamente, em 2018, como decorre da conclusão n.º 121.

39. Sugerindo-se a seguinte redação para a alteração que se requer ao n.º 121 e para a matéria de facto a aditar aos Factos Provados, inerente à relação contratual entre os Réus e entre estes e as Recorrentes e que resulta da prova documental a que se alude supra (docs. 3 a 5 da PI e 3 a 6 da contestação da A...):

8-A - Em Junho de 2015 foi celebrado entre a Ré A... e o Réu Dr. DD um contrato de trabalho por tempo indeterminado para o exercício de funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos - cfr. doc.2 da contestação da A....

8-B - O Réu Dr. DD foi vogal do Conselho de Administração da Ré A... entre 27/11/2015 e 31/07/2016, data em que renunciou ao cargo, passando a exercer apenas as funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos - cfr. doc.3 e 4 da Contestação da Ré A....

8-C - Em 10/03/2017 o Réu Dr. DD denunciou o contrato de trabalho celebrado com a Ré/A... - cfr. doc.5 da contestação da Ré/A....

10-B - Com a cessação da relação profissional entre os Réus em 10-03-2017 (Facto Provado 8-C), as Autoras em 11-04-2017 denunciaram os contratos de consultoria para investimento que celebraram com a Ré/A..., com efeitos a partir de 27-04-2017 - cfr. docs. 6 da contestação da Ré/Segurada.

121- Estas declararam e assinaram pelos seus próprios punhos os contratos com a A... a que se alude no Facto Provado 10, reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham, em particular os que decorriam da "Cláusula 3ª - Responsabilidade por danos, perdas ou lucros cessantes das transacções", daqueles contratos, com o seguinte teor: 1. A decisão relativa à alienação ou aquisição de determinados valores mobiliários é da exclusiva responsabilidade do cliente, com base na avaliação por si feita das informações ou recomendações prestadas pela A..., não tendo estas recomendações qualquer força vinculativa para o cliente. 2. Eventuais danos, perdas ou lucros cessantes resultantes de transacções realizadas serão da exclusiva responsabilidade do cliente e serão por este suportados, do mesmo modo que não poderá (..... ilegível) ser atribuída à A... qualquer remuneração extraordinária resultante de ganhos, ainda que superiores às expectativas (... ilegível) pelo cliente. 3. Em caso algum a A... poderá assumir riscos como contraparte ou em nome do cliente".

40. Importará dar como assente factos sobre o âmbito da cobertura do contrato de seguro que releva face ao objecto e factos provados nos autos, que vai além da actividade abrangida pela sua cobertura, como sejam capitais seguros, franquias, âmbitos temporais, exclusões, que resultam provados pelo teor das Condições Particulares, Gerais e Especiais juntas como doc.1 da contestação da A... (Factos Provados 158 e 161), sugerindo-se a seguinte redação para a factualidade a ampliar sobre esta matéria:

158-A - Em 26/01/2015 e em 18/10/2019, entre a Ré A... e a Interveniente B... foram celebrados dois contratos de seguro, titulados, respectivamente, pelas apólices ...64 e ...14, com o Capital Seguro de 1.500.000,00Eur, a franquia de 10% dos danos indemnizáveis, no mínimo de 250,00Eur, conforme condições particulares, especiais e gerais a que se alude no n.º 158.

162 - Nos termos do n.º 1 e 2 da Cláusula 2ª do Cap.II da Apólice, além da exclusão a que se alude nos n.ºs 160 e 161, ficou ainda previsto a exclusão, entre outros, dos seguintes danos: k) resultantes de Responsabilidade de Administradores, Directores, gerentes e membros dos órgãos de fiscalização da empresa segura por erros de gestão (D&O). h) decorrentes do não cumprimento de normas legais ou regulamentares, ou dos usos próprios da actividade bem como da não adopção das medidas de segurança aconselháveis; i) resultantes de exploração de quaisquer actividades alheias e/ou acessórias à actividade principal do segurado; j) decorrentes de reclamações baseadas em perdas financeiras, nomeadamente, lucros cessantes k) perdas financeiras puras, entendendo-se como tal as perdas económicas ou financeiras sem a concorrência de danos materiais e/ou corporais.

41. Tal como as Recorrentes configuraram a causa de pedir, está em causa nestes autos a anulabilidade dos negócios ou ordens de compra de produtos financeiros, fundada em erro ou vício da vontade, decorrente do incumprimento dos deveres de informação a cargo dos Réus, que teriam omitido características essenciais sobre o risco de perda do capital investido e rentabilidade daqueles negócios, aquando da sua subscrição - artigos 251º e 252º do C. Civil.

42. Nesse caso, a data a atender para início da contagem do prazo previsto no art.º 287º, n.1 do C. Civil, de 1 ano para arguir a anulabilidade de negócio ferido de erro ou vício da vontade, deverá ser a data em que as Recorrentes tiveram conhecimento de tal vício, a qual, no limite, terá de coincidir com as datas dos extractos do Banco 3... e aos quais tinham acesso via Internet, como confessam na nota de rodapé n.º49 da PI - neste sentido, veja-se num caso similar o Acórdão da Relação de Lisboa, de 14-09-2017, Proc. 6909/16.2T8LSB-2.

43. Resulta provado que as Recorrentes já em 2016 aperceberam-se que os produtos financeiros que constam dos autos não apresentavam a rentabilidade esperada (Facto Provado 143), o que motivou resgates ou reembolso antecipado, entre Fevereiro e Agosto de 2016, de alguns dos produtos financeiros (Factos Provados 142 e 152).

44. Para que os resgates e/ou reembolso antecipados dos produtos financeiros fosse realizado, foi necessário que as Recorrentes assinassem e subscrevessem as respectivas ordens, bem como aquelas relativas ao reinvestimento do capital resgatado por essa via - não é crível que fosse apresentada a documentação às Recorrentes para estas formalizarem o resgate/reembolso dos produtos financeiros e seu posterior investimento, sem que se apercebessem das razões dessas operações.

45. Nos anos de 2016 e 2017 constava já dos extractos do Banco 3... (juntos com a PI) informação que evidenciava a verificação e contabilização dos prejuízos aqui alegados, não sendo verosímil ou minimamente credível as declarações de parte das Recorrentes de que não tinham acesso aos extratos das contas bancárias, ao contrário do que confessaram na nota de rodapé 49 da PI, por não terem as palavras passe de acesso, que só o Réu conhecia e, como tal, tinha acesso a essa informação!

46. A que acresce o conhecimento dessas perdas, declaradas em sede de IRS - Facto Provado 143.

47. A presente acção deu entrada em juízo a 23-09-2019, mais de um ano após o email de 22-06-2018 (doc.136 da PI) e da emissão dos extractos do Banco 3..., onde era registada a conta corrente da sua carteira de títulos.

48. Assim se verificando e devendo ser declarada, o que se requer, nos termos do art.º 287º, n.º1 do C. Civil, a caducidade do eventual direito que assistiria às Recorrentes, a qual é do conhecimento oficioso, baseado nos vícios da vontade que apontam aos negócios financeiros que subscreveram por, alegadamente, não terem sido informadas das suas características e riscos pelos Réus.

49. Quando assim não se julgar, verifica-se a prescrição do direito que as Recorrentes pretendem ver reconhecido nestes autos, já que aos contratos de consultoria para investimento aplicam-se as regras próprias da actividade de intermediação financeira, nomeadamente, as que se encontram consagradas no Código dos Mercados Valores Mobiliários, nas sucessivas versões, desde a original do D.L.486/99 de 13 de Novembro. Do n.º 2 do artigo 324.º do CMVM decorre que, o exercício do direito do cliente (consulente ou investidor), fundado na responsabilidade civil do intermediário financeiro, prescreve no prazo de dois anos, excepto quando tenha corrido dolo ou culpa grave deste pois, nesses casos, aplica-se o prazo de prescrição ordinária, o prazo do art.º 309º do C. Civil, se a obrigação de indemnizar se basear na responsabilidade civil contratual;

51. Já de acordo com os artigos 314.º, n.º2 e 304.º-A, n.º2 do CMVM, presume-se a culpa simples do intermediário financeiro, mas já não presumem a sua culpa grave ou dolosa, logo, recairá sobre o Cliente/Investidor, no caso as Recorrentes, o ónus da prova de factos que permitam dar como provada esta culpa grave ou dolosa dos Réus, de forma a afastarem a aplicação do prazo de prescrição de 2 anos, do referido art.º324º, n.º2 - cfr. Ac. do STJ de 17-12-2019, Proc. 5838/16.4T8LSB.L1.S1.

52. Como decorre desta e demais jurisprudência sobre esta matéria, a data a atender para efeitos do início da contagem do prazo de prescrição previsto no art.º 324º, n.º2

do CMVM, será a data das subscrições e compras das aplicações financeiras adquiridas pelas Recorrentes, altura em que tiveram conhecimento dos seus exactos termos, das suas características técnicas e de que TODAS se caracterizavam pelo risco da perda (total ou parcial) do capital investido.

53. Quando assim não se julgar, terá de se atender às datas dos extractos bancários do Banco 3..., aos quais as Autoras tinham acesso via internet - como confessam, para os devidos e legais efeitos, na nota de rodapé n.º 49 da PI - e que desde 2016 reflectiam os resultados danosos das aplicações financeiras cuja indemnização pretendem, como tal reflectidos nas declarações de IRS desse exercício - FACTO PROVADO 143.

54. Tendo decorrido à data da citação dos Réus mais de 2 anos quer sobre a data de subscrição desses produtos, quer do conhecimento dos seus prejuízos, conhecidos desde 2016 na data da emissão dos extractos do Banco 3... e declarados em sede de IRS desse ano - FACTO PROVADO 143 - o direito que as Recorrentes pretendem ver reconhecido nestes autos, no âmbito dos contratos de consultoria/intermediação financeira que celebraram com a A..., encontra-se prescrito.

55. A Interveniente B..., aderindo à alegação da Ré/Segurada nos art.ºs 199º e 200º da sua contestação, invoca nos presentes autos, nos termos do disposto nos Artºs 303º e 304º do CC, a prescrição de qualquer pretensão indemnizatória das Recorrentes, porquanto a Interveniente tem interesse na prescrição, enquanto facto impeditivo de qualquer direito de reembolso que pudesse ser invocado conta si em acção ulterior, embora a legitimidade para essa acção caiba APENAS à sua Segurada.

56. No caso de procedência do recurso principal da Recorrente, também por estes fundamentos que se invocam a título subsidiário no âmbito da ampliação do objecto de recurso, de facto e de direito, seria de manter a decisão da sentença recorrida, de total improcedência da acção, embora com fundamento diverso, com as devidas e legais consequências.

57. Nas suas alegações de recurso, mais propriamente na conclusão 138 e 139, as Recorrentes voltam a insistir em deduzir pretensão sobre a prova da cobertura do contrato de seguro assente no DOC 1 do requerimento da B... com a ref. 35814970, de 18.06.2020, documentos cujo desentranhamento foi ordenado e cumprido nos autos, além de retirarem desses documentos conclusões contrárias ao seu conteúdo, como supra se alegou.

58. As Recorrentes estando representadas por Mandatário Judicial, não podem desconhecer, por um lado, ser totalmente inadmissível pretenderem retirar efeitos jurídicos de documentos que não foram admitidos nos autos e, por outro lado, virem agora insistir na produção de meios de prova recusados por despacho de 31-03-2025, do qual não recorreram oportunamente - conclusão 140.

59. Estamos perante um comportamento processual censurável, na medida em que viola as mais elementares regras de direito processual, ao invocar-se e insistir-se em defesa da sua pretensão recursiva meios de prova cujo desentranhamento foi ordenado e cumprido nos autos, o que integra o conceito de litigância de má-fé previsto nas alíneas a) e d) do art.º 542º do CPC, assim se requerendo que as Recorrentes, de acordo com o prudente arbítrio de V. Exas, sejam condenadas em multa e indemnização a favor da Interveniente, nos termos do art.º 543º do mesmo diploma.

Concluem pela manutenção da sentença recorrida, seja pela improcedência do recurso das recorrentes, seja pela procedência da ampliação de facto e de direito que convoca.

Responderam as AA à requerida ampliação do objecto do recurso, pugnando pela sua inadmissibilidade, mais aduzindo que o pedido de alteração do facto provado 121 não pode ser admitido, porque as apelantes impugnaram esse facto, pedindo a sua alteração. Smo, o nº 2, do art 636º do CPC, só admite a ampliação do recurso sobre matéria de facto não impugnada pelo recorrente. Não é o caso. Esse facto foi impugnado na apelação. Mais aduz que nas conclusões 39 e 40, a interveniente B... requer o aditamento de vários factos, que são a reprodução de documentos (e cláusulas contratuais). Os factos que pretende dar como provados sendo a reprodução de documentos (e de cláusulas contratuais desses documentos) que constam da fundamentação, como é o caso, não têm que ser levados à matéria assente. Como tal não deve ser aceite a sua pretensão.

Quanto à questão da caducidade do erro dos negócios ou ordens de compra dos produtos financeiros (conclusões: 41 a 48), trata-se de um equívoco da interveniente já que o erro não integra a causa de pedir. Não se discute na ação qualquer vício da vontade. Por outro lado, como já focado supra, a interveniente não pode suscitar exceções não suscitadas pelo R no seu recurso. O mesmo se diga quanto à litigância de má-fé (conclusões: 57 a 59).

De qualquer modo, quem trouxe ao conhecimento dos autos o mail junto como DOC 1 do requerimento com a ref.35814970, de 18.06.2020, foi a B..., que aponta para existência de seguro de cobertura da atividade de intermediação financeira, como sustentado na apelação. Esse documento encontra-se junto aos autos e deve ter-se por adquirido para o processo, mormente num caso, como este, em que o Tribunal decidiu sobre a não cobertura do seguro da atividade de intermediação, sem permitir que se fizesse prova da sua existência e vigência (por referência à data dos factos). Mas esta questão foi suscitada em sede de apelação e aí será conhecida.

A prescrição (conclusões: 49 a 56) foi já abundantemente tratada no recurso: os autos revelam incumprimento contratual dos contratos de consultoria para investimento, com culpa grave ou dolo, pelo que dúvidas não existem de que o prazo de exercício do direito é de 20 anos (art 309º CC ex vi art 324º, nº 2 CVM). Mas uma vez mais, a prescrição não foi abordada em ampliação de recurso pelo R, pelo que, sm, não pode ser objeto de ampliação pela interveniente acessória.

Conclui pela improcedência do pedido de ampliação do recurso requerido pela interveniente acessória B....

Foram admitidos os recursos, o de apelação ampliada bem assim, sem mais, não se pronunciando o M.mo Juiz a quo sobre as arguidas nulidades da sentença.

Colhidos os vistos, cabe decidir.

Caberá já decidir, como questão prévia, as reciprocamente suscitadas controvérsias: a) da admissibilidade de recurso pelas AA de questões atinentes ao âmbito de cobertura dos contratos de seguro que determinaram a intervenção acessória, na medida da falta de recurso pela Ré que suscitou a intervenção e à qual acessoriamente se associa a Recorrida, geradora, nos termos invocados, de ilegitimidade; b) o da admissibilidade da ampliação do recurso pela interveniente acessória como deduzido, como da pretensão de litigância de má fé, na medida em que a decisão liminar de admissão pelo Juiz a quo não impede a apreciação por este coletivo, nos termos e para os efeitos do art. 652º, n.º 1, al. b) do CPC, não sendo já caso de cumprir o contraditório nos termos e para os efeitos do artigo 655º do mesmo código, na medida em que concedida já às partes a oportunidade de pronúncia respetiva, sendo que a Recorrente interveniente acessória antecipou na interposição da ampliação do seu recurso as razões pelas quais entende justificada a admissibilidade respetiva.

Bem assim, por facilidade expositiva, a questão da admissibilidade do recurso em matéria de facto pelas AA e do objeto deste.

a)

Quanto à primeira, a implicar diretamente com o objeto do recurso das AA sob as conclusões 136 a 140, temos para nós que se verifica efetivamente uma exceção dilatória típica que impede o conhecimento do recurso nessa parte, a saber, **a da falta de interesse em agir pelas AA.**

A possibilidade de recurso por parte dos Autores (AA) relativamente a matéria que respeite exclusivamente ao interveniente acessório - chamado pelo Réu - é, em regra, bastante restrita. Tal limitação decorre da ausência de interesse direto em agir, em função da própria natureza da intervenção acessória provocada.

O interveniente acessório chamado pelo Réu atua como mero auxiliar da defesa, detendo um interesse apenas mediato ou reflexo na causa, normalmente associado ao eventual exercício de um direito de regresso pelo Réu.

Quando a decisão incide sobre matéria que respeita exclusivamente à relação jurídica entre o Réu e o interveniente - designadamente no plano do eventual direito de regresso - os Autores não dispõem, em princípio, de interesse em agir para recorrer. Tal decisão não afeta o pedido principal formulado pelos AA contra o Réu, nem altera a

relação jurídica material controvertida entre estes.

Na hipótese já de o Réu não apresentar contestação, que não é a que se verifica na situação decidenda, o chamado pode assumir uma posição próxima da de substituto processual, passando a exercer a defesa no interesse do Réu. Ainda assim, a sua atuação mantém-se circunscrita ao âmbito da defesa da posição do Réu.

Donde, um recurso, como o versado, interposto pelas AA sobre questão que diz exclusivamente respeito ao interveniente - e que não tem impacto na decisão da relação principal autor-réu - é inadmissível por falta de interesse em agir.

Assim, as AA carecem de interesse em agir para impugnar decisões atinentes apenas ao chamado, quando estas não interfiram com o desfecho da ação principal.

Admitindo-se, contudo, exceção quando a matéria suscitada, embora formalmente conexa com a relação de regresso, tenha influência direta no resultado final da ação, designadamente no que respeita ao pedido formulado pelos AA, não é o que sucede na situação decidenda, uma vez que em causa o âmbito de cobertura dos contratos de seguro, que em nada afectam as AA.

Em conclusão, como e porquanto a questão decidida é irrelevante para o pedido deduzido pelas Autoras contra os Réus e respeita apenas à eventual relação futura de regresso entre estes e a terceira chamada, **as AA não têm interesse processual direto, o que se prefigura como uma exceção dilatória atípica que gera a inadmissibilidade do conhecimento do recurso das AA no segmento caracterizado^[1]**.

Não se conhecerá, assim, daquele trecho ou secção do recurso das AA.

b)

Quanto agora à requerida ampliação do recurso pela interveniente acessória, caberá distinguir:

1.

Na medida da decisão que antecede, não se conhecerá da ampliação do recurso apreciando no que se reporta à pretendida condenação por litigância de má fé, sob as conclusões 57 a 59 do recurso da interveniente, na medida em que a mesma se reconduz à fundamentação expendida pelas recorrentes relativamente ao segmento do recurso principal cujo conhecimento foi já excluído por falta de interesse em agir.

No caso vertente, tendo a solução conferida à questão supra apreciada, [de inadmissibilidade do conhecimento do recurso das AA quanto ao âmbito de cobertura do contrato de seguro que vincula a interveniente acessória requerente de ampliação que o versa], determinado, por si só, o sentido do julgamento, nessa parte, no sentido da inviabilidade da apreciação das questões suscitadas no recurso do qual este é subsidiário, a apreciação do comportamento processual reclamada mostra-se destituída de objeto.

Nos termos gerais, a litigância de má-fé pressupõe a prática de conduta processual censurável, consubstanciada, designadamente, na dedução de pretensão ou oposição cuja falta de fundamento não devia ser ignorada, na alteração consciente da verdade dos factos ou na utilização do processo com fim manifestamente reprovável. Trata-se de um incidente de natureza sancionatória, funcionalmente dependente da atividade processual efetivamente desenvolvida e juridicamente apreciada pelo tribunal. Ora, tendo este Tribunal decidido não conhecer do identificado segmento do recurso, por impossibilidade legal (mediante verificação de exceção dilatória) da respetiva apreciação, tal matéria fica subtraída ao objeto de decisão. O não conhecimento implica que o tribunal se abstenha de qualquer pronúncia de mérito sobre os fundamentos aí invocados, por se mostrarem desprovidos de relevância para a solução do litígio. Neste contexto, a apreciação da alegada litigância de má-fé reportada exclusivamente à fundamentação desse segmento redundaria, ela própria, na emissão de um juízo indireto sobre matéria que o Tribunal expressamente decidiu não conhecer. Tal atuação contrariaria a lógica subjacente ao princípio da utilidade das decisões judiciais e à função instrumental do processo, pois implicaria reapreciar, ainda que sob veste sancionatória, fundamentos cuja relevância decisória foi afastada. Acresce que a litigância de má-fé não constitui questão autónoma e desligada do

objeto processual; antes pressupõe a valoração de concreta atuação processual à luz da sua consistência jurídica e factual. Se a questão substantiva ou processual a que essa atuação respeita não é objeto de conhecimento, por se revelar inútil à decisão, inexistente base decisória bastante para formular um juízo sancionatório fundado na respetiva falta de fundamento. Deste modo, excluído o conhecimento do segmento do recurso em causa, fica igualmente prejudicada a apreciação da litigância de má-fé que se prende, de forma exclusiva e instrumental, com a fundamentação dessa parte do recurso. Em consequência, não se conhece da arguida litigância de má-fé, por falta de objeto útil de apreciação.

2.

Quanto agora ao objeto da segunda questão, a da admissibilidade de recurso autónomo, mediante ampliação da apelação, pelo interveniente acessório, quanto a questões que respeitam já aos RR., não tendo estes apresentado recurso, nos termos das conclusões das alegações sob 32 a 39 e 41 a 55 pela Interveniente.

Discute-se a questão da legitimidade - mais precisamente, da sua falta - da interveniente acessória para interpor recurso da sentença proferida nos autos, a qual não foi impugnada pelos RR.

Nos termos do n.º 1 do art.º 631.º do CPC, a regra é a de que apenas a parte principal vencida dispõe de legitimidade para recorrer. Todavia, o n.º 2 do mesmo preceito alarga essa possibilidade a terceiros ou partes acessórias que sofram um prejuízo "directa e efetivamente" decorrente da decisão.

Quanto ao alcance desta exigência, escrevia Alberto dos Reis (CPC Anotado, V, p. 272): «Em primeiro lugar é fora de dúvida que a expressão legal exclui o prejuízo indirecto ou reflexo; em segundo lugar deve ter-se como certo que o prejuízo há-de ser actual e positivo: não é suficiente o prejuízo eventual, incerto ou longínquo».

A interpretação desta norma tem suscitado divergências no que respeita ao recurso autónomo do interveniente acessório.

Uma primeira orientação - sufragada, entre outros, pelos acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça de 25.03.2010 (proc. 428/1999.P1.S1), de 24.10.2019 (proc. 1152/15.0T8VFR.P1.S1), de 9.02.2021 (processo nº 972/16.3T8EVR.E1-A.S1) e de 15.12.2011 (processo nº 767/06.2TVYNG.P1.S1)^[2], acessíveis em www.dgsi.pt - parte da ideia de que o interveniente acessório atua como simples auxiliar da parte principal, com intervenção limitada às matérias com relevo para a eventual ação de regresso (art.º 321.º do CPC). Beneficiando do estatuto de assistente (art.º 322.º do CPC), não lhe caberia recorrer autonomamente - à semelhança do que sucede com o assistente (art.º 328.º do CPC) - podendo apenas apresentar alegação complementar à da parte principal.

Nesta perspetiva, a vinculação ao caso julgado (art.º 323.º, n.º 4, do CPC) não configuraria um prejuízo direto e efetivo, mas antes um efeito meramente reflexo, que apenas se concretizaria numa futura ação de regresso. Acresce que os efeitos do caso julgado se encontram delimitados pelo art.º 332.º do CPC, salvaguardando-se, ainda assim, o exercício do contraditório pelo interveniente.

Outra corrente jurisprudencial - expressa, designadamente, nos acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça de 13.11.2007 (proc. 3582/07) e de 17.04.2008 (proc. 1109/08) e 31.03.2022 (812/06.1TBAMT.P1.S1), este último que vimos seguindo, de perto, - entende, porém, que o interveniente acessório, embora formalmente auxiliar, não deixa de defender um interesse próprio nas matérias suscetíveis de repercussão na ação de regresso. Se fica vinculado pelo caso julgado, o seu direito de defesa deve estender-se a todas as fases do processo, incluindo a instância recursiva.

É esta segunda orientação que se nos afigura mais ajustada.

Com efeito, a sujeição do interveniente acessório aos efeitos do caso julgado impede que a sua posição seja reduzida a mero apoio processual à parte principal. A sua atuação não se esgota na defesa de interesses alheios: visa também prevenir a definição, com força obrigatória, de pressupostos que poderão determinar a sua própria responsabilidade. Como sublinha Teixeira de Sousa (Estudos sobre o Novo Código de Processo Civil, 1997, pp. 506-507), o prejuízo direto e efetivo decorre precisamente da circunstância de o interveniente ficar abrangido pelo caso julgado de

uma decisão desfavorável que afete os seus direitos ou interesses, designadamente quanto à existência e ao montante da obrigação de indemnizar.

Por outro lado, as exceções à vinculação ao caso julgado previstas no art.º 332.º do CPC não cobrem todas as situações em que a parte acessória possa ter visto limitada a sua intervenção, designadamente quando não lhe tenha sido possível invocar erro de julgamento.

Acresce que impor ao interveniente acessório a sujeição ao caso julgado formado na ação, sem lhe facultar o acesso, nos termos gerais, à reapreciação da decisão por tribunal superior com fundamento em erro de julgamento, redundaria numa situação de indefesa, vedada pelo princípio da tutela jurisdicional efetiva consagrado no art.º 20.º da Constituição - como reconhecido no acórdão n.º 52/2007 do Tribunal Constitucional.

Em face do exposto, conclui-se pela legitimidade da Interveniente Acessória para interpor recurso, sob a forma de apelação ampliada.

Ponto é que as questões nessa sede convocadas tenham sido oportunamente suscitadas nos autos, como o foram, como resulta agora dos artigos 17º, 132º/133º da contestação da interveniente (quanto à aquisição de parte dos instrumentos financeiros após a cessação do contrato entre a 1ª e 2ª RR) e 201º da mesma, sendo que esta questão, a da caducidade do direito de suscitar a anulabilidade por vícios de vontade, foi igualmente invocada na contestação dos RR.

Nessa medida, não se identifica óbice ao conhecimento nesses segmentos do recurso ampliado.

c) Da admissibilidade e objeto do recurso das AA em matéria de facto

1.

Como é sabido, o recurso constitui o meio processual destinado à reapreciação de uma decisão judicial. Tal como sucede com a sentença objeto de impugnação - que devem obedecer a determinados requisitos formais e estruturais - também o requerimento de recurso deve ser formulado de modo a permitir ao tribunal de recurso compreender, de forma clara, em que medida o recorrente discorda da decisão e quais os fundamentos dessa discordância.

Nesse sentido, o recorrente deve observar os requisitos legais que disciplinam a impugnação, sob pena de inviabilizar a reapreciação pretendida. Importa ainda sublinhar que a reapreciação da matéria de facto pela segunda instância apenas conduzirá à alteração da decisão quando, dentro dos limites legalmente previstos, os elementos probatórios imponham solução diversa.

Nos termos do artigo 607.º, n.º 5, do Código de Processo Civil, o juiz aprecia livremente a prova segundo a sua prudente convicção acerca de cada facto, em consonância com o disposto no Código Civil, designadamente nos artigos 389.º (prova pericial) e 396.º (prova testemunhal). Todavia, essa liberdade não abrange os factos para cuja prova a lei exija formalidade especial ou aqueles que apenas possam ser demonstrados por documentos ou que se encontrem plenamente provados por documento, acordo ou confissão das partes.

A livre apreciação da prova não corresponde a uma convicção meramente subjetiva do julgador, exigindo antes um convencimento lógico e devidamente fundamentado, formado à luz das regras da experiência e do princípio da responsabilidade na apreciação probatória.

Assim, caso a parte entenda ter ocorrido erro na apreciação da prova, pode suscitar tal questão em sede de recurso, permitindo a sua reapreciação por instância superior, dentro dos limites legalmente estabelecidos.

Neste âmbito, o artigo 640.º do Código de Processo Civil estabelece os ónus que recaem sobre o recorrente que impugne a decisão relativa à matéria de facto, impondo-lhe a especificação: (i) dos concretos pontos de facto incorretamente julgados; (ii) dos meios probatórios que impunham decisão diversa; e (iii) da decisão que, no seu entender, deve ser proferida sobre as questões de facto impugnadas.

A jurisprudência, por seu turno, tem vindo a distinguir entre um ónus primário - relativo à delimitação do objeto da impugnação e à respetiva fundamentação - e um ónus

secundário - destinado a facilitar o acesso aos meios de prova relevantes, designadamente através da indicação das passagens da gravação quando estejam em causa depoimentos gravados (cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 21.03.2023, Proc. n.º 296/19.4T8ESP.P1.S1).

No que respeita à indicação dos meios de prova, estes devem ser concretamente identificados por referência aos pontos da matéria de facto impugnados, de modo a permitir ao tribunal ad quem compreender quais os elementos probatórios que, na perspetiva do recorrente, justificariam decisão diversa.

Em regra, a impugnação da matéria de facto deve ser efetuada relativamente a cada ponto de facto concreto, não sendo admissíveis remissões genéricas para determinados meios de prova. Todavia, a jurisprudência tem admitido, em determinadas circunstâncias, a chamada impugnação “em bloco”, quando os factos apresentem evidente conexão e a impugnação seja perfeitamente compreensível para o tribunal e para a parte contrária (cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 01.06.2022, Proc. n.º 1104/18.9T8LMG.C1.S1, na base de dados da dgsi, como a totalidade da jurisprudência citada sem indicação de outra fonte).

Por fim, importa salientar que o incumprimento dos ónus previstos no artigo 640.º do Código de Processo Civil determina a rejeição da impugnação da decisão sobre a matéria de facto, sem possibilidade de aperfeiçoamento, solução que a doutrina tem justificado com base no princípio da autorresponsabilidade das partes (cf. António Abrantes Geraldès, Recursos no Novo Código de Processo Civil, 2013, pp. 126-129).

Não colhe a invocação, como feita, contra a admissão e conhecimento do recurso por via da denominada “impugnação em bloco”, ao invés tendo-se por basicamente cumpridos os requisitos legais referidos, já que totalmente compreensível, pese embora a extensão e repetição no corpo das alegações, como nas conclusões, de argumentação, resultando com clareza os factos que as AA pretendem ver modificados/alterados e a matéria cuja ampliação pretendem; bem assim se compreendendo os meios de prova a que reconduzem cada uma das “pretensões” impugnatórias. É o que mais se evidenciará em função da enunciação das questões de facto a decidir, infra.

2.

a) Cabe, desde já, recusar a pretendida complementação/ampliação do facto provado sob 33 no que concerne ao segmento sublinhado, “com cariz especulativo e que se destinou a transferir o risco do produto financeiro para as AA”, sem prejuízo da necessidade de afrontar a questão da ampliação quanto ao segmento primeiro sugerido pelas Recorrentes, nos termos do qual: *os PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% credit linked notes certificates on PTIF têm embutido um credit default swap^[3]*.

Na verdade, pretende-se aí (com o segmento cuja recusa de consideração se adiantou) a aquisição probatória de uma conclusão ou juízo conclusivo, diretamente referido a thema decidendum (a natureza especulativa desproporcional/desproporcionada do produto), o qual não depende um juízo de facto, apenas, mas antes da verificação/aferição em sede de apreciação jurídica dos fundamentos convocados como causa de pedir, dos termos concretos do produto versado e das obrigações e direitos reciprocamente afirmáveis a partir do elemento CDS incorporado.

Assim é que quanto à inclusão na matéria de facto de conclusões ou juízos conclusivos, com um conteúdo jurídico ou a ele relacionável, desde logo, temos entendido ser preferível um entendimento eclético, no que importa à manutenção ou uso de expressões que, tendo um conteúdo jurídico, apresentam também um conteúdo apreensível para além ou para lá do mundo do direito. Com efeito, ainda na vigência do CPC de 1961, o STJ notou, em Acórdão de 13.11.2007 (07A3060), relatado por Nuno Cameira, que “[t]orna-se patente que o julgamento da matéria de facto implica quase sempre que o julgador formule juízos conclusivos, obrigando-o a sintetizar ou a separar os materiais que lhe são apresentados através das provas. Insiste-se: o que a lei veda ao julgador da matéria de facto é a formulação de juízos sobre questões de direito, sancionando a infração desta proibição com o considerar tal tipo de juízos como não escritos.” E acrescentou que “não pode perder-se de vista que é praticamente impossível formular questões rigorosamente simples, que não tragam em si implicados, o mais das vezes, juízos conclusivos sobre outros elementos de facto; e assim, desde que se trate de realidades apreensíveis e compreensíveis pelos sentidos

e pelo intelecto dos homens, não deve aceitar-se que uma pretensa ortodoxia na organização da base instrutória impeça a sua quesitação, sob pena de a resolução judicial dos litígios ir perdendo progressivamente o contacto com a realidade da vida e assentar cada vez mais em abstrações (e subtilezas jurídicas) distantes dos interesses legítimos que o direito e os tribunais têm o dever de proteger. E quem diz quesitação diz também, logicamente, estabelecimento da resposta, isto é, incorporação do correspondente facto no processo através da exteriorização da convicção do julgador, formada sobre a livre apreciação das provas produzidas.” Já no âmbito do CPC de 2013, o STJ, em Ac. de 22.03.2018 (1568/09.1TBGDM.P1.S1), relatado por Abrantes Galdes, considerou que a inexistência no CPC de 2013 de um preceito como o do art. 646/4 do CPC de 1961 “não pode deixar de ter implicações no que concerne à atual metodologia no que concerne à descrição na sentença do que constitui matéria de facto e matéria de direito.” Escreveu-se ali que “[n]o que concerne à decisão sobre a matéria de facto provada e não provada, não será indiferente nem o modo como as partes exerceram o seu ónus de alegação, nem a forma como o juiz, na audiência prévia ou em despacho autónomo, enunciou os temas da prova, tarefas relativamente às quais foram introduzidas no CPC importantes alterações que visaram quebrar rotinas instaladas e afastar os efeitos negativos a que conduziu a metodologia usualmente aplicada no âmbito do CPC de 1961 (...) A matéria de facto provada deve ser descrita pelo juiz de forma mais fluente e harmoniosa do que aquela que resultava anteriormente da mera transcrição do resultado de respostas afirmativas, positivas, restritivas ou explicativas a factos sincopados que usualmente preenchiam os diversos pontos da base instrutória do CPC de 1961 (...)”. O relator deste Acórdão, Conselheiro António Abrantes Galdes, renovou este entendimento na sua obra Recursos em Processo Civil (7.ª ed., Coimbra: Almedina, 2022, pp. 354-355), ao escrever que, em resultado da modificação formal da produção de prova em audiência, que passou a ter por objeto temas de prova, e da opção da integração da decisão da matéria de facto no âmbito da própria sentença, “deve existir uma maior liberdade no que concerne à descrição da realidade litigada, a qual não deve ser imoderadamente perturbada por juízos lógico-formais em torno do que seja matéria de direito ou matéria conclusiva que apenas sirva para provocar um desajustamento entre a decisão final e a justiça material do caso (...) A patologia da sentença neste segmento apenas se verificará, em linhas gerais, quando seja abertamente assumida como matéria de facto provada pura e inequívoca matéria de direito...”

Sem prejuízo, como salientado no Acórdão da Relação de Guimarães de 11.11.2021 (671/20.1T8BGC.G1), relatado por Raquel Batista Tavares, “não obstante subscrevermos uma maior liberdade introduzida pelo legislador no novo (atual) Código de Processo Civil, entendemos que não constituem factos a considerar provados na sentença nos termos do disposto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 607º do Código de Processo Civil os que contenham apenas formulações absolutamente genéricas e conclusivas, não devendo também constituir “factos provados” para esse efeito as afirmações que “numa pura petição de princípio assimile a causa de pedir e o pedido”... (e, acrescentamos, a causa de defender). De facto, se a opção legislativa tem subjacente a possibilidade de com maior maleabilidade se fazer o cruzamento entre a matéria de facto e a matéria de direito, tanto mais que agora ambos (decisão da matéria de facto e da matéria de direito) se agregam no mesmo momento, a elaboração da sentença, tal não pode significar que seja admissível a “assimilação entre o julgamento da matéria de facto e o da matéria de direito ou que seja possível, através de uma afirmação de pendor estritamente jurídico, superar os aspetos que dependem da decisão da matéria de facto”.

No mesmo sentido, o Acórdão da mesma Relação de 31.03.2022 (294/19.8T8MAC.G1), relatado por Pedro Maurício, sintetiza a questão nos seguintes termos: “[a]figura-se-nos que os factos conclusivos não devem relevar (não podem integrar a matéria de facto) quando, porque estão diretamente relacionados com o thema decidendum, impedem ou dificultam de modo relevante a perceção da realidade concreta, seja ela externa ou interna, ditando simultaneamente a solução jurídica, normalmente através da formulação de um juízo de valor.” E, sufragando RP 07.12.2018 (338/17.8YRPRT), acrescenta que: “Acaso o objeto da ação esteja, total ou parcialmente, dependente do significado real das expressões técnico-jurídicas utilizadas, há que concluir que estamos perante matéria de direito e que tais expressões não devem ser submetidas a prova e não podem integrar a decisão sobre matéria de facto. Se, pelo contrário, o objeto da ação não girar em redor da resposta exata que se dê às afirmações feitas pela parte, as expressões utilizadas, sejam elas de significado jurídico, valorativas ou conclusivas, poderão ser integradas na matéria de facto, passível de apuramento através da

produção dos meios de prova e de pronúncia final do tribunal que efetua o julgamento, embora com o significado vulgar e corrente e não com o sentido técnico-jurídico que possa colher-se nos textos legais.”

Deste modo, tendo presente que a linha divisória entre o facto e o direito não é linear, tudo dependendo, no dizer de Anselmo de Castro, Direito Processual Civil Declaratório, III, Coimbra: Almedina, 1982, p. 270, “em considerável medida não só da estrutura da norma, como dos termos da causa: o que é facto ou juízo de facto num caso, poderá ser direito ou juízo de direito noutra. Os limites entre um e outro são, assim, flutuantes”, há sempre que verificar se o facto, mesmo com uma componente conclusiva, não tem ainda um substrato relevante para o acervo que importa para uma decisão justa.

Em causa, como se adiantou, a pretendida inclusão no elenco dos factos provados de factos conclusivos diretamente relacionados com o thema decidendum, em termos de não permitir, de modo relevante, a percepção da realidade concreta, a dos termos do desequilíbrio das prestações a que há-de reconduzir-se o juízo de “especulativo”, ditando simultaneamente a solução jurídica, direta e imediatamente através da formulação de um juízo de valor. Inadmissível, pois, a consideração como matéria de facto.

Como se adiantou, rejeitada uma ampliação da matéria de facto com um tal teor.

E, do mesmo passo, verificada a necessidade de eliminação do artigo 33º dos factos provados, exactamente por não se tratar aí de um facto, mas de uma definição concetual do mecanismo financeiro em causa, imprestável, pois, sendo que ausente da matéria de facto (provada e não provada) o alegado e quanto ao qual versou a prova pericial acoplamento de *CDS aos produtos PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% credit linked notes certificates on PTIF*.

b) Mais cabe decidir da total inutilidade/imprestabilidade de decidir da pretendida exclusão do elenco dos factos provados daquele sob 129, por (alegada) total falta de suporte probatório.

Desde logo, não é curial, nem necessário, levarem-se aos factos provados ou não provados factos meramente indiciários de outros diretamente relevantes. Sempre este segmento dos factos adquiridos se queda totalmente irrelevante, na medida em que insusceptível de fundar um juízo de infirmação sobre a falta ou ao invés de confirmação sobre a presença de familiaridade com a língua inglesa, no confronto agora com o facto efetiva ou diretamente demonstrado e cujo julgamento não vem posto em causa, sob 6 dos provados.

Sobre tal inutilidade da reapreciação da decisão de facto quando a matéria impugnada pelo apelante não interfere de modo algum com a solução do caso, cfr. Ac. deste TRP de 20-02-2024, proc. n.º [4855/22.0T8PRT.P1](#), na base de dados da dgsi, sendo incontroversa na jurisprudência.

3.

Aqui se adianta que, não obstante convocar questões jurídicas, a questão da valoração (e dos termos desta) das declarações escritas pelas AA recorrentes, quer no que tange aos pedidos de subscrição dos produtos, quer no que importa aos denominados “questionários de avaliação do perfil de investidor”, sê-lo-á, como é mister, em sede de apreciação do recurso em matéria de facto.

Na verdade, convocados, perante o recurso interposto pelas AA, dois juízos de facto, interdependentes.

Com efeito, muito embora tal destriça não venha feita claramente, em causa, a um tempo, questão probatória que se centra inicial ou prejudicialmente nas alegadas falta de consciência das AA quanto às declarações que subscreveram nos documentos em causa e/ou subscrição de declarações que se constituíam elas mesmas como cláusulas contratuais gerais^[4], sem a prestação de informação adequada quanto aos termos do declarado, apresentada como circunstância suscetível de excluir a qualificação desses documentos como documentos particulares por elas assinados, com a respetiva força probatória que lhes é própria.

A questão coloca-se, pois, no plano da prova incidente sobre os referidos documentos

(declarações de aquisição/subscrição/ordens de aquisição dos produtos em apreço nos autos e questionários destinados ao enquadramento do perfil de investidoras das AA Recorrentes) enquanto meios de prova eles mesmos de factos controvertidos. Com efeito, o que aduzem as Recorrentes é, desde logo, a irrelevância probatória, desqualificando já o valor concedido àqueles, pelo aludido duplo fundamento.

Evidenciam-se, pois, uma questão prévia, que se coloca no plano da prova incidente sobre os documentos enquanto meios de prova e uma outra, subsequente, a depender da resposta à primeira, no plano da prova dos factos neles declarados. A um tempo, convoca-se prova dirigida não à veracidade do conteúdo declarativo do documento, mas antes à neutralização da sua eficácia probatória enquanto documento particular assinado, na medida em que a força probatória que a lei lhe reconhece pressupõe que a assinatura exprima uma declaração consciente e imputável ao respetivo signatário. Apenas após a resposta, probatória ainda, a esta questão pressupõe caberá apreciar, então, da relevância dos documentos.

Nesta medida, a argumentação recursiva desenvolvida - que pressupõe, por um lado, a demonstração da falta de consciência das declarações subscritas diretamente ou por via da classificação como ccg não comunicadas/percebidas e, por outro, a consequente exclusão da força probatória própria do documento particular assinado - situa-se necessariamente no domínio da apreciação da prova. As duas dimensões são, aliás, logicamente interdependentes: a segunda pressupõe a (im)procedência da primeira. Por isso, o lugar processualmente próprio para a sua apreciação é o da impugnação da matéria de facto em sede de recurso, na qual se discute a valoração dos meios de prova produzidos e a eventual alteração do julgamento factual realizado pela decisão recorrida.

É o que justifica a distinta situação da apreciação de tal fundamento do recurso, que não vem a sê-lo a do aspeto jurídico da causa.

Estamos agora em condições de definir o objeto apreciável dos recursos admitidos.

II.

São as seguintes as questões a decidir:

A) da nulidade da sentença, a um tempo,

- por contradição entre factos provados e não provados (cfr. v.e., conclusões 1 a 3, 13, 14 e 30 do Recurso das AA);

- por falta de fundamentação de pontos ou factos concretos da matéria assente (assim, v.g., conclusões 37, 35, 54 e 59 do recurso das AA);

- por contradição entre a fundamentação e algumas decisões de factos provados e não provados, mormente mediante a divergente consideração de factos provados com base em documentos particulares e a não aquisição probatória de outros também constantes de documentos com a mesma força probatória.

B) Da impugnação da matéria de facto em sentido próprio, abrangendo as seguintes questões:

- Da manutenção no facto provado sob 14 à menção de que as Recorrentes não sabiam em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos e, em consequência, da eliminação da parte final do facto não provado 3, com aquela contraditória;

- Da contradição entre o facto provado sob 18 e os factos não provados 2 e 4, bem como com os factos provados em 112, 113 e 115 (na respetiva parte final), a implicar a consideração como provado do facto provado sob 18, (passados a não provados os havidos como provados factos 112, 113 e 115) e como provados os factos 2 e 4 dos não assentes;

- Da passagem a provados dos factos não provados sob 7, 8 e 9;

- Da consideração como provados dos factos não provados em 14, 16, 17, 18, 19;

- Da conversão em facto não provado do facto provado em 133;

- Da passagem a não provados dos factos provados sob 113, 114, 115, 116, 121 (requerendo-se a supressão da parte “reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham”), 122 (requerendo-se a supressão da parte “com consciência dos riscos que corriam”), 123, 133, 134, 135, 139, 140, 144 (requerendo-se a supressão da parte “as AA tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados”), 146, 147, 150, 156, 157;

- Da consideração como não provado do facto sob 120;

- Da alteração da redação dos (i) facto provado sob 125, nos propostos termos: “As AA assinaram, a pedido do R Dr DD, cartas por este elaboradas de pedido de passagem a investidoras profissionais, que têm a data manuscrita de 15.07.2015” e (ii) facto provado 126: “As quais foram remetidas pelo Dr DD ao Banco 3..., em 02.12.2015, que não aceitou o pedido, sendo que no Banco 3..., conforme carta de 08.03.2023, remetida aos autos, as AA estão categorizadas como investidores não profissionais”;

- Da consideração como não provado do facto sob 143;

- Da não prova dos factos sob 117 e 118 havidos como demonstrados;

- Da mutação em provados dos factos não provados sob 10, 12, 14, 15, 20 a 23, 28 a 30.

C) Da insuficiência da matéria de facto e da necessária ampliação desta, mediante:

- a consideração, sob 33 dos factos provados, do facto seguinte: *os PFC 7% p.a. credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% credit linked notes certificates on PTIF têm embutido um credit default swap;*

- a alteração do facto provado 119 como proposto: “O R Dr DD, na qualidade de consultor financeiro e em representação da A..., efetuava às AA aconselhamento e recomendações em investimentos financeiros, recebia e transmitia ordens de investimento recebidas das AA”;

- o aditamento aos factos provados dos seguintes: (i) “A A... tinha as AA classificadas como investidoras não profissionais/não qualificadas e desconhecia que tinham solicitado ao R Dr DD o pedido de passagem a investidoras profissionais, não existindo no arquivo da A... os DOC 13 a 15 da contestação do R Dr DD”; (ii) “As AA assinaram os DOC 13 a 15 da contestação com desconhecimento de que estavam a solicitar a sua passagem a investidoras profissionais e a 3ª A assinou o DOC 16 da contestação do R Dr DD com desconhecimento do seu conteúdo”; (iii) “As AA não poderiam ser categorizadas como investidoras profissionais porque não satisfaziam os requisitos legais para poderem ser classificadas como investidoras qualificadas/profissionais”;

- o aditamento à matéria de facto provada do seguinte facto: “As AA não teriam adquirido os PFC geradores dos prejuízos tidos se tivessem tomado conhecimento que se destinavam a investidoras profissionais e que a sua aquisição envolvia elevado risco”.

No âmbito do recurso ampliado:

- o aditamento aos factos assentes:

8-A - Em Junho de 2015 foi celebrado entre a Ré A... e o Réu Dr. DD um contrato de trabalho por tempo indeterminado para o exercício de funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos; 8-B - O Réu Dr. DD foi vogal do Conselho de Administração da Ré A... entre 27/11/2015 e 31/07/2016, data em que renunciou ao cargo, passando a exercer apenas as funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos; 8-C - Em 10/03/2017 o Réu Dr. DD denunciou o contrato de trabalho celebrado com a Ré/A...; 10-B - Com a cessação da relação profissional entre os Réus em 10-03-2017, as Autoras em 11-04-2017 denunciaram os contratos de consultoria para investimento que celebraram com a Ré/A..., com efeitos a partir de 27-04-2017;

- o aditamento aos factos assentes: *121- Estas declararam e assinaram pelos seus próprios punhos os contratos com a A... a que se alude no Facto Provado 10, reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham, em particular os que decorriam da “Cláusula 3ª - Responsabilidade por danos, perdas ou lucros cessantes*

das transacções”, daqueles contratos, com o seguinte teor: 1. A decisão relativa à alienação ou aquisição de determinados valores mobiliários é da exclusiva responsabilidade do cliente, com base na avaliação por si feita das informações ou recomendações prestadas pela A..., não tendo estas recomendações qualquer força vinculativa para o cliente. 2. Eventuais danos, perdas ou lucros cessantes resultantes de transacções realizadas serão da exclusiva responsabilidade do cliente e serão por este suportados, do mesmo modo que não poderá (... ilegível) ser atribuída à A... qualquer remuneração extraordinária resultante de ganhos, ainda que superiores às expectativas (... ilegível) pelo cliente. 3. Em caso algum a A... poderá assumir riscos como contraparte ou em nome do cliente”;

- o aditamento dos seguintes factos: 158-A - Em 26/01/2015 e em 18/10/2019, entre a Ré A... e a Interviente B... foram celebrados dois contratos de seguro, titulados, respectivamente, pelas apólices ...64 e ...14, com o Capital Seguro de 1.500.000,00Eur, a franquia de 10% dos danos indemnizáveis, no mínimo de 250,00Eur, conforme condições particulares, especiais e gerais a que se alude no n.º 158; 162. Nos termos do n.º 1 e 2 da Cláusula 2ª do Cap.II da Apólice, além da exclusão a que se alude nos n.ºs 160 e 161, ficou ainda previsto a exclusão, entre outros, dos seguintes danos: k) resultantes de Responsabilidade de Administradores, Directores, gerentes e membros dos órgãos de fiscalização da empresa segura por erros de gestão (D&O). h) decorrentes do não cumprimento de normas legais ou regulamentares, ou dos usos próprios da actividade bem como da não adopção das medidas de segurança aconselháveis; i) resultantes de exploração de quaisquer actividades alheias e/ou acessórias à actividade principal do segurado; j) decorrentes de reclamações baseadas em perdas financeiras, nomeadamente, lucros cessantes k) perdas financeiras puras, entendendo-se como tal as perdas económicas ou financeiras sem a concorrência de danos materiais e/ou corporais.

D) Do erro de julgamento no que concerne aos aspetos jurídicos da causa^[5]

- da nulidade dos produtos financeiros subscritos por contrariedade à ordem pública, na medida da natureza especulativa, no que tange aos que acoplam CDS;

- da violação dolosa ou gravemente negligente pelos RR de obrigações e deveres legais e obrigações contratuais, a saber, da adequação dos produtos recomendados/ aconselhados, prudência, proteção dos interesses da contraparte e lealdade, em termos de se constituírem como causa para a indemnização reclamada.

A) Da inexistência de nulidades da sentença

A sentença - e, por extensão legal, os despachos judiciais (art. 613.º, n.º 3, do Código de Processo Civil) - pode estar viciada por duas ordens distintas de razões: por padecer de erro no julgamento dos factos ou do direito - o denominado *error in iudicando* -, cuja consequência é a revogação da decisão pelo tribunal superior; ou por padecer de erro na sua elaboração ou estruturação, ou ainda por o julgador ter ficado aquém ou ter ido além do que constituía o *thema decidendum*, situação cuja consequência é a nulidade da decisão, nos termos do art. 615.º do Código de Processo Civil.

Nas situações do primeiro tipo estão em causa vícios intrínsecos do ato de julgamento; nas do segundo, vícios formais, extrínsecos ao próprio ato de julgar, antes relacionados com a sua exteriorização ou com os seus limites. Neste sentido, entre outros, Acórdãos do Tribunal da Relação de Guimarães de 04.10.2018 (proc. n.º 1716/17.8T8VNF.G1), de 30.11.2022 (proc. n.º 1360/22.8T8VCT.G1), de 15.06.2022 (proc. n.º 111742/20.8YIPRT.G1) e de 12.10.2023 (proc. n.º 1890/22.1T8VCT.G1), disponíveis em www.dgsi.pt.

Dispõe o n.º 1 do art. 615.º do Código de Processo Civil, na parte que releva, que “é nula a sentença quando: (...) b) não especifique os fundamentos de facto e de direito que justificam a decisão”.

As regras a observar pelo juiz na elaboração da sentença encontram-se previstas nos n.os 2 e 3 do art. 607.º do Código de Processo Civil. Nos termos destes preceitos, a sentença começa por identificar as partes e o objeto do litígio, enunciando de seguida as questões que ao tribunal cumpre conhecer, seguindo-se a indicação dos fundamentos de facto, onde o juiz deve discriminar os factos que considera provados e indicar, interpretar e aplicar as regras jurídicas pertinentes, concluindo com a decisão final. O n.º 4 do mesmo artigo estabelece ainda que, na fundamentação da sentença, o

juiz deve declarar quais os factos que julga provados e quais os que julga não provados, analisando criticamente as provas, indicando as ilações retiradas dos factos instrumentais e especificando os fundamentos que foram decisivos para a formação da sua convicção. Deve, além disso, tomar em consideração os factos admitidos por acordo, provados por documentos ou por confissão reduzida a escrito, compatibilizando toda a matéria de facto adquirida e extraindo dos factos apurados as presunções impostas pela lei ou pelas regras da experiência. Por seu turno, o n.º 5 do mesmo preceito determina que o juiz aprecia livremente as provas segundo a sua prudente convicção acerca de cada facto, não abrangendo, porém, tal livre apreciação os factos para cuja prova a lei exija formalidade especial, nem aqueles que apenas possam ser provados por documentos ou que se encontrem plenamente provados por documento, acordo ou confissão das partes.

Reafirma-se, assim, em sede de sentença cível, o dever de fundamentação imposto pelo art. 154.º do Código de Processo Civil, concretização do mandamento consagrado no art. 205.º, n.º 1, da Constituição da República Portuguesa, segundo o qual as decisões dos tribunais que não sejam de mero expediente devem ser fundamentadas. A decisão apenas pode limitar-se a aderir aos fundamentos invocados pelas partes quando se trate de despacho interlocutório, a contraparte não tenha apresentado oposição e o caso seja de manifesta simplicidade.

Como se refere no Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 30.11.2022 (proc. n.º 1360/22.8T8VCT.G1), relatado pela Juíza Desembargadora Maria João Matos, disponível em www.dgsi.pt, “visando-se com a decisão judicial resolver um conflito de interesses (art. 3.º, n.º 1, do CPC), a paz social só será efetivamente alcançada se o juiz passar de convencido a convincente, o que apenas se consegue através da fundamentação”. No mesmo aresto afirma-se ainda que, no plano da matéria de facto, impõe-se ao juiz que, na sentença, em parte própria, discrimine os factos que considera provados e não provados - por referência aos factos oportunamente alegados pelas partes, bem como a factos instrumentais, concretizadores ou complementares que tenham resultado da instrução da causa, esclarecendo a natureza destes últimos quando tal se justifique. Impõe-se igualmente que explicita, de forma clara, quais os meios de prova que utilizou para formar a sua convicção relativamente aos factos em causa e qual a relevância atribuída a cada um desses meios de prova. Dessa forma, o julgador explicita não apenas o conteúdo da decisão (“o que” decidiu), mas também os motivos que a determinaram (“por que razão” decidiu desse modo). Esta exigência evidencia a relevância da análise crítica da prova, que constitui uma das traves-mestras do processo civil: o processo deve orientar-se para a busca e averiguação da verdade dos factos. Tal verdade não pode resultar de uma atividade impenetrável ocorrida apenas no íntimo do julgador, mas antes de um procedimento cognoscitivo estruturado em etapas controláveis, que incluem a recolha da informação, a verificação da sua fiabilidade, a análise da sua relevância e a formulação de inferências logicamente válidas conducentes a conclusões racionalmente justificadas.

Nas palavras de Michele Taruffo, “a verdade não emana de uma misteriosa intuição individual, mas de um procedimento cognoscitivo articulado e verificável de maneira intersubjetiva” (Michele Taruffo, “Verdad, prueba e motivación en la decisión sobre los hechos”, *Cuadernos de Divulgación de la Justicia Electoral*, n.º 20, México, Tribunal Electoral del Poder Judicial de la Federación, 2013, p. 101, disponível em <http://ru.juridicas.unam.mx/xmlui/handle/123456789/42415>).

Por isso, o juiz tem o dever de racionalizar os fundamentos da decisão e articular os argumentos - ou, mais rigorosamente, as razões - que a justificam à luz da prova produzida. A motivação assume, assim, a natureza de um “discurso justificativo constituído por argumentos racionais” (Michele Taruffo, ob. cit., p. 103).

Tal motivação desempenha, desde logo, uma função endoprocessual, ao facilitar a impugnação das decisões, condição essencial de um processo participado. Acresce ainda uma função extraprocessual: segundo Michele Taruffo, “a motivação representa (...) a garantia do controlo do exercício do poder judicial fora do contexto processual por *quivis de populo* e pela opinião pública em geral”, o que decorre de uma conceção democrática do poder, segundo a qual o seu exercício deve ser sujeito a controlo externo (Michele Taruffo, ob. cit., p. 104).

Da motivação devem, portanto, transparecer todas as opções que o juiz adotou para alcançar a decisão final; caso contrário, torna-se impossível controlar a racionalidade

da decisão.

Fala-se, neste contexto, num princípio de completude da motivação, o qual implica que a fundamentação inclua tanto uma justificação interna - respeitante à conexão entre a premissa de direito e a premissa de facto, ou seja, à subsunção do facto à norma - como uma justificação externa - relativa às razões pelas quais o juiz reconstruiu os factos da causa de determinada forma.

Esta última dimensão exige que o juiz exponha os argumentos racionais relativos à avaliação das provas e às inferências lógicas que conduziram às conclusões sobre os factos. É esta a ideia sintetizada por António Abrantes Geraldès ao afirmar que “[a] exigência legal impõe que se estabeleça o fio condutor entre a decisão sobre os factos provados e não provados e os meios de prova usados na aquisição da convicção, fazendo a respetiva apreciação crítica nos seus aspetos mais relevantes” (António Abrantes Geraldès, *Recursos em Processo Civil*, 7.ª ed., Coimbra, Almedina, 2022, pp. 359-360).

Assim, relativamente quer aos factos provados, quer aos factos não provados, o juiz deve justificar os motivos da sua decisão, explicando por que razão, sem prejuízo da liberdade de julgamento inerente ao princípio da livre apreciação da prova consagrado no art. 607.º, n.º 5, atribuiu maior credibilidade a determinados depoimentos, considerou relevantes ou irrelevantes as conclusões periciais ou entendeu satisfatória - ou não - a prova documental.

Esta constitui a pedra de toque da função jurisdicional nos tribunais de primeira instância, competentes para a decisão da matéria de facto, não podendo tal exigência considerar-se cumprida com a mera enumeração dos meios de prova produzidos ou com a sua reprodução literal, muitas vezes extensa e desnecessária. Também não se satisfaz mediante o recurso a expressões vagas, genéricas ou não substanciadas.

Perante o exposto, afigura-se de afastar o entendimento jurisprudencial segundo o qual a nulidade por falta de fundamentação apenas respeitaria à decisão de provado ou não provado, e não à motivação que a sustenta. Tal entendimento foi, por exemplo, defendido no Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 29.09.2014 (proc. n.º 2494/14.8TBVNG.P1), disponível em www.dgsi.pt.

Com efeito, no Código de Processo Civil de 2013, ao contrário do que sucedia no regime anterior, o julgamento da matéria de facto integra-se integralmente na fundamentação da sentença, não havendo razão para o dissociar. Neste sentido, Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 19.12.2017 (proc. n.º 2206/07.2TBCBR.C1), disponível em www.dgsi.pt.

Assim, o art. 615.º, n.º 1, alínea b), do Código de Processo Civil refere-se à sentença na sua globalidade, em consonância com o disposto no art. 607.º, n.os 3 e 4. Tanto a decisão sobre a matéria de facto como a respetiva motivação constituem fundamentos de facto da sentença; a falta de qualquer deles determina a sua nulidade.

Neste sentido conclui Rui Pinto que “não é rigoroso vislumbrar uma decisão sobre a matéria de facto como existiu no passado (...) o recurso em matéria de facto é sempre da sentença em si mesma, atacando-se os respetivos fundamentos de direito ou de facto” (Rui Pinto, “Os meios impugnatórios comuns da decisão civil (arts. 613.º a 617.º do CPC)”, *Julgar Online*, maio de 2020, p. 16). Aplicando este entendimento, veja-se ainda o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 19.12.2023 (proc. n.º 26936/15.6T8PRT.P2.S1), disponível em www.dgsi.pt.

Por outro lado, tem sido pacificamente entendido pela doutrina e pela jurisprudência que apenas a falta absoluta de fundamentação - e não a sua mera insuficiência ou deficiência - é suscetível de gerar a nulidade prevista no art. 615.º, n.º 1, alínea b), do Código de Processo Civil.

Assim o defendem, entre outros: Antunes Varela, J. Miguel Bezerra e Sampaio e Nora, *Manual de Processo Civil*, 2.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1985, p. 687; Miguel Teixeira de Sousa, *Estudos sobre o Novo Processo Civil*, Lisboa, Lex, 1997, p. 221; José Lebre de Freitas, *A Ação Declarativa Comum à Luz do Código de Processo Civil de 2013*, 3.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2013, p. 332; António Abrantes Geraldès, Paulo Pimenta e Luís Pires de Sousa, *Código de Processo Civil Anotado*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 737; Rui Pinto, *Código de Processo Civil Anotado*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2021, p. 179.

No mesmo sentido se pronuncia a jurisprudência, designadamente os Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça de 02.06.2016 (proc. n.º 781/11.6TBMTJ.L1.S1) e de 03.03.2021 (proc. n.º 3157/17.8T8VFX.L1.S1), bem como os Acórdãos do Tribunal da Relação do Porto de 05.06.2015 (proc. n.º 1644/11.0TMPRT-A.P1), do Tribunal da Relação de Guimarães de 02.11.2017 (proc. n.º 42/14.9TBMDB.G1) e do Tribunal da Relação de Coimbra de 13.12.2022 (proc. n.º 98/17.2T8SRT.C1), todos disponíveis em www.dgsi.pt.

Como ensinava José Alberto dos Reis, importa distinguir cuidadosamente entre a falta absoluta de motivação e a motivação deficiente, medíocre ou errada: “o que a lei considera nulidade é a falta absoluta de motivação; a insuficiência ou mediocridade da motivação é espécie diferente, afeta o valor doutrinário da sentença, sujeita-a ao risco de ser revogada ou alterada em recurso, mas não produz nulidade” (José Alberto dos Reis, *Código de Processo Civil Anotado*, vol. V, Coimbra, Coimbra Editora, 1948, p. 140).

A medida concreta da fundamentação exigida corresponde, portanto, àquela que seja necessária para permitir o controlo da racionalidade da decisão pelas partes e, em caso de recurso, pelo tribunal *ad quem* a quem seja lícito conhecer da matéria de facto (Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 29.04.2014, proc. n.º 772/11.7TBVNO-A.C1, disponível em www.dgsi.pt).

Por conseguinte, verificando-se a nulidade, cabe ao tribunal de recurso suprir o vício, salvo se não dispuser dos elementos necessários para tal, nos termos do art. 665.º, n.º 1, do Código de Processo Civil. Deste preceito resulta que, ainda que declare nula a decisão que põe termo ao processo, o tribunal de recurso deve conhecer do objeto da apelação.

Como explica António Abrantes Geraldês, “ainda que a Relação confirme a arguição de alguma das nulidades da sentença, não se limita a reenviar o processo para o tribunal a quo. Ao invés, deve prosseguir com a apreciação das demais questões suscitadas, conhecendo do mérito da apelação” (António Abrantes Geraldês, *Recursos em Processo Civil*, 7.ª ed., Coimbra, Almedina, 2022, pp. 387-388).

Por fim, importa distinguir as situações de falta de fundamentação daquelas em que a fundamentação existe, mas se revela deficiente, obscura ou contraditória. Nestes casos aplica-se o regime previsto no art. 662.º, n.º 2, alíneas c) e d), do Código de Processo Civil, cabendo à parte interessada impugnar a decisão da matéria de facto no recurso interposto da sentença. Neste sentido, entre outros, os Acórdãos do Tribunal da Relação de Guimarães de 07.12.2023 (proc. n.º 455/18.7T8EPS.G1) e de 28.09.2023 (proc. n.º 2539/22.8T8VNF-C.G1), disponíveis em www.dgsi.pt.

Segundo a clássica distinção formulada por José Alberto dos Reis, a decisão é deficiente quando não abrange todos os pontos de facto relevantes previamente alegados; obscura quando o seu significado não pode ser apreendido com clareza; e contraditória quando os pontos de facto nela incluídos apresentam conteúdo logicamente incompatível (José Alberto dos Reis, *Código de Processo Civil Anotado*, vol. IV, Coimbra, Coimbra Editora, 1948, p. 553).

Assim, quando se verifique que a decisão sobre a matéria de facto omitiu pronúncia sobre factos essenciais ou complementares, apresenta natureza ininteligível, equívoca ou imprecisa, ou revela incongruências que impedem a formação de uma base sólida para a subsunção jurídica do caso, deve o Tribunal da Relação anulá-la, caso não disponha dos elementos necessários para suprir tais vícios (António Abrantes Geraldês, *Recursos em Processo Civil*, cit., pp. 356-357).

No que respeita à nulidade por oposição entre os fundamentos e a decisão, a jurisprudência tem salientado que tal vício ocorre quando os fundamentos de facto ou de direito invocados pelo julgador conduziriam logicamente a um resultado oposto ao que foi efetivamente decidido. Trata-se, portanto, de um vício estrutural da sentença, resultante da contradição entre as premissas e a conclusão. Neste sentido, entre outros, os Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça de 08.10.2020 (proc. n.º 361/14.4T8VLG.P1.G1), de 20.05.2021 (proc. n.º 69/11.2TBPPS.C1.S1) e de 15.11.2021 (proc. n.º 2534/17.9T8STR.E2.S1), disponíveis em www.dgsi.pt.

Tal vício não se confunde com um simples erro material - em que o julgador escreve algo diferente do que pretendia - nem com erro de julgamento, isto é, com a errada subsunção dos factos à norma aplicável ou com a incorreta interpretação da norma

jurídica, vícios apenas sindicáveis em sede de recurso (Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 17.11.2020, proc. n.º 6471/17.9T8BRG.G1.S1, disponível em www.dgsi.pt).

Por outro lado, a nulidade por omissão de pronúncia convoca o disposto no art. 608.º, n.º 2, do Código de Processo Civil, segundo o qual o juiz deve resolver todas as questões que as partes tenham submetido à sua apreciação, excetuadas aquelas cuja decisão esteja prejudicada pela solução dada a outras.

Conforme esclarece a jurisprudência, designadamente o Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 13.07.2022 (proc. n.º 6711/15.9T8VNF-L.G1), disponível em www.dgsi.pt, devem considerar-se “questões”, para este efeito, as pretensões processuais formuladas pelas partes que exigem decisão judicial, bem como os pressupostos processuais debatidos entre elas.

Não se confundem, porém, as questões submetidas ao tribunal com as razões ou argumentos invocados pelas partes para sustentar a sua posição. Como sublinhava José Alberto dos Reis, “são coisas diferentes: deixar de conhecer de questão de que devia conhecer-se e deixar de apreciar qualquer consideração, argumento ou razão produzida pela parte” (José Alberto dos Reis, *Código de Processo Civil Anotado*, vol. V, Coimbra, Coimbra Editora, 1948, p. 143).

Em consequência, a omissão de pronúncia apenas ocorre quando o tribunal deixa de decidir questões que deveria apreciar - designadamente as que respeitam ao pedido, à causa de pedir ou às exceções - e não quando deixa de apreciar determinados argumentos apresentados pelas partes.

Como resulta do elenco supra sob A) das questões a decidir das convocadas razões para as argumentadas nulidades da sentença, resulta manifesto que inexistente qualquer nulidade desta.

Com efeito,

As Recorrentes imputam à sentença recorrida três vícios distintos: (i) contradição entre factos provados e não provados; (ii) falta de fundamentação relativamente a determinados pontos da matéria de facto; e (iii) contradição entre a fundamentação e a decisão quanto à valoração de documentos particulares.

Nenhuma dessas imputações integra, todavia, qualquer das causas de nulidade da sentença previstas no artigo 615.º do Código de Processo Civil, como vêm de explicitar-se sumariamente.

Já se adiantou que a nulidade por contradição interna da decisão, nos termos e para os efeitos do artigo 615.º, n.º 1, alínea c), do Código de Processo Civil, pressupõe uma incompatibilidade lógica estrutural entre a fundamentação e a decisão, isto é, uma situação em que o percurso argumentativo desenvolvido pelo tribunal conduza necessariamente a uma solução jurídica distinta daquela que foi adotada. A oposição relevante para efeitos da referida nulidade ocorre apenas quando o raciocínio exposto na fundamentação aponta inequivocamente para um determinado resultado e, não obstante, a decisão segue sentido diverso, gerando uma incompatibilidade lógica insanável.

Trata-se, portanto, de um vício intrínseco à estrutura lógico-dedutiva da sentença, e não de qualquer divergência quanto à apreciação da prova ou à decisão da matéria de facto. Por essa razão, a jurisprudência do Supremo Tribunal de Justiça tem reiteradamente afirmado que a alegada contradição entre factos provados e não provados não integra, em regra, nulidade da sentença, constituindo antes questão de erro de julgamento da matéria de facto.

Com efeito, a eventual existência de tensão ou incompatibilidade entre determinados pontos da decisão de facto apenas releva no plano da reapreciação da matéria de facto, nos termos do artigo 640.º do Código de Processo Civil, não constituindo vício estruturante da sentença.

No caso vertente, o que as Recorrentes verdadeiramente questionam é a opção valorativa do tribunal na seleção e fixação da matéria de facto, pretendendo que determinados factos deveriam ter sido considerados provados ou que outros não deveriam ter sido dados como não provados.

Tal discordância situa-se manifestamente no plano do erro de julgamento, e não no domínio das nulidades da sentença.

Invocam ainda as Recorrentes a nulidade da sentença por falta de fundamentação relativamente a determinados pontos da decisão de facto.

Já se viu como a doutrina e a jurisprudência são, contudo, uniformes em afirmar que a nulidade apenas ocorre perante falta absoluta de fundamentação, e não quando a fundamentação seja considerada insuficiente, deficiente ou não convincente. E assim é que nulidade apenas se verifica quando exista ausência total de fundamentos, não bastando que a motivação seja incompleta, lacónica ou discutível.

Por outro lado, o dever de fundamentação encontra-se cumprido sempre que a decisão permita reconstituir o iter lógico-jurídico seguido pelo julgador, ainda que a parte discorde da valoração efetuada. Importa ainda considerar que, após a reforma processual de 2013, o artigo 607.º, n.º 4, do Código de Processo Civil impõe ao tribunal o dever de indicar os fundamentos decisivos para a convicção formada, mas não exige uma análise exaustiva ou individualizada de todos os elementos probatórios produzidos. Como tem reiteradamente afirmado o Supremo Tribunal de Justiça, o dever de fundamentação não implica a apreciação individualizada de cada argumento ou de cada elemento de prova, bastando que o tribunal explicita as razões essenciais que sustentam a convicção formada.

No caso dos autos, a sentença recorrida contém uma motivação expressa da decisão da matéria de facto, na qual o tribunal identifica os meios de prova considerados relevantes e explicita as razões pelas quais determinados factos foram considerados provados ou não provados, em termos globalmente apreensíveis e justificados.

Assim, ainda que as Recorrentes considerem essa fundamentação insuficiente ou discordem da convicção formada pelo tribunal, tal circunstância não equivale a ausência de fundamentação, não se verificando, por conseguinte, a nulidade prevista no artigo 615.º, n.º 1, alínea b), do Código de Processo Civil.

Sustentam igualmente as Recorrentes que a sentença incorre em nulidade por alegada contradição entre a fundamentação e a decisão, porquanto o tribunal teria valorado determinados factos com base em documentos particulares e não teria reconhecido eficácia probatória a outros documentos da mesma natureza.

Também esta alegação não procede.

Nos termos do artigo 376.º do Código Civil, os documentos particulares fazem prova plena quanto às declarações atribuídas ao seu autor, desde que a sua autoria não seja impugnada. Todavia, tal força probatória não se estende automaticamente à veracidade material dos factos declarados, quando estes dependam de apreciação probatória. A eficácia probatória plena do documento particular restringe-se à proveniência da declaração, permanecendo os factos nela narrados sujeitos à livre apreciação do julgador quando não constituam declarações confessórias. Daí que a valoração dos documentos particulares deva ser efetuada em conjugação com os demais meios de prova, à luz do princípio da livre apreciação da prova, consagrado no artigo 607.º, n.º 5, do Código de Processo Civil.

Nesse quadro, nada impede que o tribunal atribua relevância probatória a determinados documentos; considere insuficiente o valor demonstrativo de outros ou os aprecie em articulação com prova testemunhal ou presuntiva.

Tal exercício insere-se no âmbito da formação da convicção judicial, não constituindo qualquer contradição lógica ou nulidade da sentença.

Em conclusão, a divergência quanto à valoração de documentos particulares traduz mera discordância com o julgamento da matéria de facto, não configurando vício estrutural da decisão.

Do exposto resulta que: a alegada contradição entre factos provados e não provados não configura nulidade da sentença, podendo apenas relevar, se for caso disso, no âmbito da impugnação da matéria de facto; a sentença recorrida contém fundamentação expressa da decisão da matéria de facto, inexistindo falta absoluta de fundamentação; a apreciação diferenciada de documentos particulares constitui manifestação do princípio da livre apreciação da prova, não evidenciando qualquer

contradição lógica entre fundamentos e decisão.

Consequentemente, não se verifica qualquer das nulidades previstas no artigo 615.º do Código de Processo Civil, im procedendo integralmente a arguição formulada pelas Recorrentes.

B) Da impugnação e da ampliação da matéria de facto

São os seguintes os factos provados na sentença recorrida^[6]:

1. AA, à data da propositura da ação, tinha 92 anos de idade, sendo a mãe das 2ª e 3ª AA.
2. Completou o ensino secundário e sempre foi doméstica.
3. Tendo falecido na pendência do processo;
4. A 2ª autora, também à data da propositura da ação, tinha 60 anos de idade, completou o ensino secundário e sempre foi doméstica.
5. A 3ª autora tinha na mesma data, 65 anos de idade, tirou o curso de enfermagem e exerceu a profissão até 2016, estando, no presente, reformada;
6. Todas as AA falam fluentemente português e francês, falando, lendo e escrevendo muito rudimentarmente inglês.
7. A sociedade A... era uma sociedade comercial que tinha por objeto a “prestação de serviços de consultoria para investimento em instrumentos financeiros e a receção e transmissão de ordens por conta de outrem relativas àqueles
8. O 2º R, no ano de 2015, deixou de ser empregado do Banco 2... e foi trabalhar para a sociedade A....
9. Tendo convidado as AA a acompanhá-lo na A..., o que estas aceitaram atenta a relação de confiança existente, iniciada pelo falecido marido da 1ª A e pai das 2ª e 3ª AA.
10. As AA iniciaram a relação contratual com a A... - de consultoria para investimento - em 19 de junho de 2015.
11. Para o efeito, as AA e a A... subscreveram os seguintes documentos (i) contrato de “prestação de serviços de consultoria para investimento em instrumentos financeiros”; (ii) “ficha de cliente”, (iii) “autorização de débito direto”; “pedido de aceitação de ordens”; (v) “riscos envolvidos nos serviços e atividades de intermediação financeira;
12. Para dar execução às ordens de compra e venda de instrumentos financeiros as AA, por indicação da A..., abriram três contas (uma por cada) junto do Banco 3...;
13. Existem três testes assinados pelas AA sobre o conhecimento e experiência para determinação do perfil de investidor e ajuizar da adequação das operações de investimento, a situação financeira e os objetivos do investimento;
14. A A..., incluindo o 2º R, fizeram testes de investidora e de risco às AA, as quais responderam às questões que aí se mostravam perguntadas, não sabendo em que circunstâncias apuseram a sua assinatura nos referidos documentos.
15. As aquisições dos produtos financeiros em causa nos autos foram efetuadas sempre a conselho da A..., na pessoa do 2º R.
16. O mesmo se diga relativamente às vendas (desinvestimentos).
17. Nunca a aquisição e venda/resgate de uma aplicação foi da iniciativa das AA.
18. Estas desconhecem o mercado de capitais, nas suas diversas vertentes, incluindo o mercado de emissão e colocação de produtos financeiros fora de mercado regulamentado;
19. Sendo que o 2º R enviava um e-mail dirigido à 2ª A ou à 3ª A (ou por contacto pessoal com a 3ª A) com a proposta de recomendação de subscrição (ou venda) do produto e, de seguida, a ordem de compra (ou venda) era devolvida assinada, por mail

ou mediante entrega pessoal (pela 3ª A), ao 2º R, que depois a remetia para o Banco 3..., que executava a ordem compra ou de venda.

20. Quando a recomendação era pessoal (na pessoa da 3ª A) o réu DD levava consigo o documento de subscrição e pedia à 3ª A que o assinasse, enaltecendo a valia do produto, QUANTO À PRIMEIRA AUTORA:

21. Assim, o primeiro produto subscrito pela falecida AA, por sugestão do segundo réu, denominava-se “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen” e foi subscrito em 17.07.2015, por €:140.000,00, com prazo de vencimento em 20.09.2017, tendo a operação sido realizada por 97% do valor nominal, ou seja, €:135.800,00

22. Tratava-se de um produto financeiro complexo cujo ativo subjacente era a sociedade de direito espanhol ABENGOA (que opera na área da engenharia, fornecimento e construção de obras relacionadas com a energia, água, serviços e infraestruturas).

23.O produto era de colocação privada (“private placement”), sujeito a supervisão financeira pela entidade reguladora suíça) e destinava-se unicamente a investidores qualificados.

24. Tinha como característica fundamental estar dependente da verificação ou não de um evento de crédito na ABENGOA: de poder ocorrer ou não a sua insolvência, de poder ou não entrar em incumprimento nas suas obrigações, de poder ou não sofrer uma reestruturação.

25. Caso não ocorresse um evento de crédito (i) pagaria uma taxa de juro fixa bruta de 7%/ano, (ii) mas caso ocorresse um dos eventos de crédito assinalados, o produto terminaria antecipadamente (embora só recebesse no vencimento) e a 1ª A perderia total ou parcialmente o capital investido.

26. Na data da subscrição, a Abengoa estava notada com a classificação de B2; 27.Na altura a falecida AA efectuou os seguintes pagamentos: a) Compra do produto: €135.800,00 b) Comissão s/ compra: € 203,70 c) IS s/ Comissão: € 8,15 d) IS s/ Juros € 686,00 e) Comissão s/ pag. Juros: € 49,00 f) IVA s/ Comissão: € 11,27.

28. Este produto colapsou em Novembro de 2015, na sequência da situação de insolvência da ABENGOA que se apresentou à “proteção de credores”;

29. Sendo que a LEONTEQ - empresa em relação de Grupo com a EFG INTERNATIONAL ou seja, a empresa mãe da entidade financeira emitente do produto (EFG International) - divulgou o evento de crédito em 23.12.2015, onde se retira a existência de dificuldades financeiras porque estava a passar a ABENGOA;

30. Em Janeiro de 2016, o montante recebido pela falecida autora, no vencimento da aplicação financeira (em 11.10.2017), foi €:6.475,0035, ou seja,4,625% do capital investido; para além de € 2.450,00, a título de juros, recebidos em 12/10/2017;

31.O produto foi lançado em 14.07.2015; a ordem de compra foi dada em 17.07.2015, por €:140.000,00; e a mesma foi concretizada em 23.07.2015, por €:135.800,00.

32. Em 19/11/2015, a Moddy´s baixou o rating para B3 e alertou para downgrade;

33. O Credit Default Swap (CDS) é um instrumento financeiro geralmente negociado por investidores no mercado de renda fixa (obrigações) para especular ou fazer hedging (cobertura), em caso de incumprimento da dívida de uma empresa (risco de crédito); trata-se de um derivado de cobertura de risco de crédito, em que há um comprador e um vendedor de proteção de risco da entidade de referência e que tem como característica a maior exposição ao risco à medida que a sua cotação aumenta.

34. Em 13.10.2016, os ativos sob “consultoria para investimento” da A... transitaram para a C..., no Luxemburgo, por recomendação do 2º R, que tratou ainda da abertura de conta da falecida AA no banco Banco 5..., onde passaram a estar depositados os ativos sob gestão da C...;

35. O segundo produto subscrito pela falecida AA foi o denominado “EUR 2.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock;

36. Subscrição que ocorreu em 03.09.2015, por €:210.000,00, com prazo de vencimento em 2018.
37. Trata-se de um produto financeiro complexo cujos ativos subjacentes derivam da cotação dos índices bolsistas Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500, Index and Nikkey 225 Stock Average;
38. O produto venceu-se antecipadamente em Março de 2017;
39. Este produto gerou um benefício (juros menos encargos) de €:19.755,12 tendo havido lugar ao pagamento da totalidade do capital investido.
40. O produto financeiro complexo denominado “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” foi subscrito em 15.09.2015, por €:150.000,00, com prazo de vencimento em 20.09.2017;
41. O produto financeiro complexo teve por ativo subjacente a PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE (PTIF).
42. O produto era de colocação privada, não sujeito a supervisão financeira por entidade reguladora, e destinava-se unicamente a investidores qualificados;
43. A PTIF, até ao ano de 2014 integrou o GRUPO PORTUGAL TELECOM Portugal e era uma empresa sem atividade que não fosse a de contrair empréstimos obrigacionistas para financiar a atividade do GRUPO PT.
44. Tinha como característica fundamental estar dependente da verificação ou não de um evento de crédito na PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE (PTIF): de poder ocorrer ou não a sua insolvência, de poder ou não entrar em incumprimento nas suas obrigações, de poder ou não sofrer uma reestruturação;
45. Caso não ocorresse um evento de crédito (i) pagaria uma taxa de juro fixa bruta de 6,75%/ano, (ii) mas caso ocorresse um dos eventos de crédito assinalados, o produto terminaria antecipadamente e a 1ª A perderia total ou parcialmente o capital investido;
46. Por aconselhamento da A..., através do réu, este produto foi resgatado antecipadamente em 02.03.2016, por 29% do valor investido (€ 44.730,00), num período em que a cotação do título PTIF caíra brutalmente, sendo certo que a PTIF colapsou escassos três meses depois;
47. A A... aconselhou novamente a investir em obrigações PTIF (com ISIN XS0843939918), em 04.03.2016, o que aconteceu, com a compra das obrigações PTIF por €:150.000,00.
48. A compra foi realizada por 38%, quando a cotação em bolsa, no dia 4.3.2016, das obrigações PTIF com ISIN XS0843939918, era de 24,585%.
49. Em Junho de 2016, a OI apresentou-se à insolvência/plano de proteção de credores.
50. A LetterOne, em Outubro de 2015, manifestou interesse em adquirir parte do capital da OI (mediante injeção de 4MM de USD), desde que fosse possível uma fusão da OI com a TIM65;
51. A 1ª autora não perdeu dinheiro com as obrigações “PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” com ISIN XS0843939918, adquiridas por €:55.222,25 e vendidas, em 06.02.2018, por €:55.358,75.
52. O prejuízo sofrido pela 1ª A com o produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” cifrou-se em € 103.508,02;
53. Quanto ao produto - “EUR 1.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2016 (the notes)”, foi subscrito em 22.10.2015, por €:50.000,00, com prazo de vencimento presumivelmente em 18.10.2016.
54. Tratou-se de um produto financeiro complexo que tinha por ativos subjacentes a cotação dos índices Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500, Index and

Nikkei225 Stock Average;

55. Este produto gerou um benefício de € 2.354,76;

56. No que se refere ao produto - "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN" (Max 8,52%), foi subscrito em 29.10.2015, por USD 50.000,00, com prazo de vencimento em 31.10.2016;

57. Tratava-se de um produto financeiro complexo que tinha por ativo subjacente um EXCHANGE-TRADING NOTE (ETN)⁷⁰ denominado iPath S&P 500 Vix Short-Term fut ETN.

58. O produto era de colocação privada, e destinado unicamente a investidores qualificados, dentro e fora da Suíça;

59. O produto foi desenhado para permitir aos investidores estarem expostos à volatilidade do mercado de ações do índice S&P 500 VIX Short-Term Futures Index Total Return,

60. Tratava-se de um ativo subjacente complexo, e de elevado risco;

61. Que pagava juros mensais de 0,71% brutos, e funcionava por barreiras, sendo que eram de observação diária: se as barreiras decrescentes fossem quebradas levaria à redução da remuneração segundo uma fórmula de cálculo matemático altamente complexa e até à perda de capital e se na data de observação mensal, para efeitos de barreira superior, a cotação estivesse acima do valor inicial, o produto pagava o juro até essa data e terminava.

62. O índice S&P 500 VIX Short-Term Futures Index Total Return, criado em 2009 apresentava até 2015 (data de subscrição) uma rentabilidade anual negativa de cerca de 60%;

63. O produto gerou um prejuízo de € 377,99;

64. Relativamente ao produto - "Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020, foi subscrito em 17.11.2015, por €:100.000,00, com prazo de vencimento em 02.11.2020;

65. Trata-se de um produto financeiro complexo que tem por ativo subjacente ETF's⁷⁸ MSCI BRASIL CAPPED⁷⁹ e MSCI EMERGING MARKET⁸⁰.

66. O produto era de colocação privada, e destinava-se unicamente a investidores qualificados;

67. Estava dependente da evolução das cotações dos ETF's MSCI BRASIL CAPPED e MSCI EMERGING MARKET e das barreiras nele definidas.

68. Este produto gerou um benefício de € 3.874,71;

69. Quanto ao produto - "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN" (Max 8,47%), foi subscrito em 08.02.2016, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2017;

70. O produto era de colocação privada e destinava-se unicamente a investidores qualificados,

71. Era um produto financeiro complexo que tinha por ativo subjacente o iPath S&P 500 Vix Short-Term fut ETN.

72. Este produto foi subscrito na sequência da amortização antecipada do quinto produto, em tudo semelhante a este, sendo que o investimento foi feito pelo dobro do valor anterior.

73. O produto entrou em quebra e atingiu uma desvalorização de mais de 40% em meados de Julho de 2016, deixando de remunerar.

74. Passando o investidor a perder capital na mesma percentagem da desvalorização, sendo que quanto mais desce e mais se aproxima do vencimento, maior é a desvalorização, independentemente do comportamento do ativo subjacente.

75. Este produto provocou um prejuízo de € 79.235,06

QUANTO À SEGUNDA AUTORA

76. O Primeiro produto - “7,00% p.a. Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen” foi subscrito em 17.07.2015, por €:30.000,00, com prazo de vencimento em 20.09.2017, sendo que a operação foi concretizada,

77. Produto com as mesmas características daquele identificado nos factos 21 e seguintes;

78. O prejuízo sofrido pela 2ª A foi de € 27.496,88.

79. Quanto ao segundo produto - “Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020 foi subscrito em 12.11.2015, por €:100.000,00, com prazo de vencimento em 02.11.2020;

80. Produto com as mesmas características constantes dos factos 64 e seguintes; 81. O resultado deste produto foi positivo: € 3.874,71.

82. Relativamente ao produto - “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,52%), foi subscrito em 03.12.2015, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 31.10.2016;

83. Produto com as mesmas características daquele descrito sob os factos 56 e seguintes;

84. O produto deu um resultado positivo de € 4.166,81.

85. Relativamente ao produto - “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,47%) e o subsequente “iPath S&P 500 VIX Short Term Future E” com ISIN US06740Q2527 e ISIN US06746L4225, foi subscrito em 08.02.2016, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2017; 86. Produto com as mesmas características daquele descrito nos artigos 69º e seguintes;

87. Este produto provocou um prejuízo de € 70.899,84.

88. No que se refere ao produto - “Periodic callable Variable Maturity Range Accrual Notes Linked to Bristol-Myers Squibb Company, CVS health Corporation and iShares Nasdaq Biotechnology ETF due 2019, foi subscrito em 12.11.2015, por USD 100.000,00;

89. Tratava-se de um produto financeiro complexo que tem por ativos subjacentes a cotação das ações da Bristol-Myers Squibb Company, da CVS Health Corporation e do ETF iShares Nasdaq Biotechnology;

90. O produto venceu-se antecipadamente (Maio de 2017), tendo dado um resultado positivo de € 8.830,05.

91. No que se refere ao produto Sexto produto - “ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF”, foi subscrito em 21.09.2016, por €: 18.094,61, sem prazo de vencimento;

92. Mais tarde, em 12.10.2016, a A... deu uma ordem de compra de mais dois mil títulos ETF UVXY, o que gerou um débito na conta da 2ª A de USD 31.659,80 (o que equivaleu a € 28.493,82)

93. O ETF ProShares Ultra VIX Short Term Futures é alavancado 2 vezes, ou seja, as variações que o VIX tiver, são refletidas em dobro, sendo um produto de alto risco;

94. Este produto provocou um prejuízo de € 45.356,65.

95. Relativamente ao produto - “Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF”, foi constituído em 12.10.2016, por USD 44.609,90 e vendido em 16.11.2016;

96. Este ETF reflete o índice S&P Biotechnology Select Industry Index, complexo e de alto risco, que alavanca as suas variações em 3 vezes.

97. A operação foi de muito curto prazo e teve um resultado positivo de USD 390,59.

98. Quanto ao produto - "Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short-Term Future ETN" foi subscrito em 07.02.2017, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2018;

99. O produto era de colocação privada e destinava-se unicamente a investidores qualificados;

100. Tendo as mesmas características daquele descrito nos artigos 85º e seguintes;
101. O produto gerou mais um prejuízo de USD 9.286,40, o equivalente a € 7.429,12.

QUANTO à 3ª AUTORA

102. No que se refere ao produto - "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN" (Max 8,52%), foi subscrito em 03.12.2015, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 31.10.2016.

103. Com as mesmas características daquele descrito nos factos 82 e seguintes; 104. O produto teve um resultado positivo de € 4.166,81.

105. No que se refere ao produto - "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN" (Max 8,47%) e o subsequente "iPath S&P 500 VIX Short Term Future E" com ISIN US06740Q2527 e ISIN US06746L4225, foi subscrito em 08.02.2016, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2017; 106. Produtos com as mesmas características daqueles descritos nos factos 69 e seguintes;

107. Este produto gerou um prejuízo de € 70.892,86.

108. Relativamente ao produto - "Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short-Term Future ETN", foi subscrito em 7/2/2017, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 6/2/2018;

109. Com as mesmas características daquele descrito nos factos 85º e seguintes;

110. No vencimento gerou mais um prejuízo de € 10.092,61.

111. No âmbito do contrato celebrado entre as partes, e também com a A..., os serviços de consultoria para investimentos não abrangiam recomendações de "produtos financeiros complexos", "exposição cambial" e "derivados".

112. As Autoras nunca foram meras aforradoras, mas antes verdadeiras investidoras profissionais.

113. Desde pelo menos o ano 2008 que conhecem muito bem o funcionamento dos mercados de capitais, tendo feito, de forma regular, investimentos avultados em produtos idênticos aos que vêm agora nestes autos colocar em causa;

114. As Autoras procuraram, e sempre solicitaram aos Réus, recomendações para investimentos em produtos altamente rentáveis, assumindo de forma livre e consciente o elevado risco inerente da sua perda;

115. Todas as Autoras sempre foram, e são, titulares de ações de empresas como forma de investimento do seu avultado património imobiliário e financeiro, de modo que sempre acompanharam o mercado de capitais de forma regular desde pelo menos o ano de 2008;

116. Sempre foram informadas pela A... e pelo réu das condições de todos os produtos em que investiram;

117. As Autoras BB e CC, respetivamente, são há muitos anos gestoras do património imobiliário da família, lidando, nomeadamente, com contratos de arrendamento, projetos de investimento imobiliário, rendas de imóveis, cálculos de rentabilidade;

118. E sempre o fizeram sem o auxílio de técnicos ou profissionais.

119. A sociedade A... efetuava, às autoras, aconselhamento e recomendações em investimentos financeiros e recebia e transmitia ordens de investimento, recebidas das Autoras;

120. A sociedade A... definiu o perfil e identificou o respetivo grau de qualificação e de risco das Autoras, de acordo com os pedidos das mesmas;

121. Estas declararam e assinaram pelos seus próprios punhos os contratos com a A..., reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham.
122. E subscreverem os “Pedidos de Aceitação de Ordens”, com consciência dos riscos que corriam;
123. E foram advertidas expressamente pelo réu e pela A... quanto aos riscos da natureza dos valores mobiliários, da volatilidade de preços, liquidez de mercado, capacidade financeira e solvabilidade do emitente dos valores mobiliários e do tipo de mercados onde os valores são negociados.
124. As autoras responderam aos questionários apresentados pela A..., por forma a ser definido o seu perfil de investidoras;
125. As Autoras solicitaram à A..., em 15-07-2015, por carta subscrita pelas mesmas, o tratamento como “Investidoras Profissionais”;
126. O que a A... comunicou ao Banco 3..., em Dezembro desse ano de 2015;
127. Sendo que, desde 2008, tinham efectuado os seguintes investimentos, ainda no Banco 2...: a. Notes Brasil 12% ISIN XS0390968385 b. 1Y Autocallable Repsol ISIN: XS0931622004 c. 3Y Bullish Brazilian Real ISIN: XS0939912142 d. 3Y BULLISH EUROSTOXX50@ II ISIN: XS0914705867 e. 3Y WIN 2016 due on 30th May 2016_CH ISIN XS0931365513 f. 3Y WIN 2016 ISIN: XS0931365513 g. 3Y WIN - Brasil, Rússia, Austrália ISIN: XS0888110540 h. 4Y MEDITEIS FINANCIALS BNPP number CE914QD i. 5y Carbon Notes due 26th June 2013 ISIN XS0370997248 j. Brazilian Real Notes II ISIN k. Bullish Iberia ISIN: XS0887494564 l. Cabaz Brasil Notes ISIN XS0578053661 m. CLN GALP ISIN: XS0900009340 n. CLN Peugeot SA 2016 ISIN: XS1004411523 o. CLN Telecom Italia SpA 2018 ISIN: XS0957042046 p. Credit Linked Notes Banco Popular III (“CLN Banco Popular III”) ISIN: XS0675180714 q. Credit Linked Notes EDP 2014 (“CLN EDP 2014”) ISIN: XS0583090872 r. Credit Linked Notes PT II (“CLN PT II”) ISIN: XS0634347529 s. Credit Linked Notes Telecom Italia (“CLN Telecom Italia”) ISIN: XS0698173191 t. Digital Commodities Notes ISIN: XS0583090799 u. Dual Upgrade (“Dual Upgrade”) ISIN: XS0752851088 v. EUR 5Y CLN Portugal Telecom International Finance BV ISIN: XS1039373375 w. EUR STEP UP due on 27th February 2012 ISIN XS0583053243 x. FTD Soberanas ISIN XS0358425949 y. CLN Telecom Italia 2016 ISIN:z. CLN Peugeot SA 2016 ISIN: XS1004411523 aa. 1Y Portuguese Podium ISIN: XS1074992295 bb. 3 YEAR 6.00% FIXED RATE NOTE WITH EXCESS INFLATION BOOSTER cc. SG Dual iSTOXX Europe Quality Income Notes ISIN: XS1101912357 dd. SG Dual Note Portugal ISIN: XS1101914130 ee. SG Dual World Indices ISIN: XS1101913165 ff. SG Technology Basket ISIN: XS1119041629 gg. SG Technology Basket II ISIN: XS1143965082 hh. Share Linked Notes (Dual Note 70/30, outubro 2014) ISIN: XS1101918800 ii. Solar Notes II jj. EMERGING INVESTMENT NOTES II ISIN XS0352086234 kk. EMERGING INVESTMENT NOTES III ISIN XS0360625338 ll. FTD CORPORATE IBERIA NOTES ISIN XS0372546498 mm. NOTES TURQUIA 18% ISIN XS0355432013 nn. SOLAR NOTES ISIN XS0371001537 oo. WORLD INVESTMENT NOTES 12% - II ISIN XS0377632251pp. Turkish Lira Notes ISIN: XS0649513354 qq. World Investment Notes II ISIN: XS0715130257.
128. Produtos que também tinham risco de perda de capital investido;
129. E cujas fichas técnicas também estavam em inglês;
130. A subscrição do produto 7,00% p.a. Credit-linked certificates on ABENGOA, SA Sem, em 17.07.2015, foi feita com base numa melhoria do rating atribuído pela Standar & Poors (S&P), de B para B+;
131. Sendo que, em 12.10.2015, a 1ª Autora recebeu € 2.450,00 de juros e a 2ª € 525,00;
132. Em 19.08.2015 a agência financeira Bloomberg emite uma newsletter a informar que a LNG Capital estava a investir nas obrigações da Abengoa, que se esperava ter uma forte subida de cotação;
133. Dos estudos e análises efetuados para este produto, o Comité de Investimento da A..., aprovou este investimento como recomendável para alta rentabilidade mas com elevado risco de perda de investimento, o que efetivamente foi transmitido às Autoras antes destas contratarem tal produto.

134. As autoras, que sabiam que para obter uma rentabilidade de 7% só aplicando em CLN deste tipo, com risco de não obter qualquer retorno;

135. E foram sendo informadas da evolução da carteira de produtos, designadamente a ocorrência do evento de crédito;

136. No que se refere ao produto EUR 2.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, the Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 Stock Average due 2018 (the "Notes") subscrito pela 1ª Autora, as características do produto constavam todas da respetiva ficha técnica, devidamente assinada pela Autora;

137. Tendo obtido um proveito líquido de € 19.755,12;

138. Quanto ao terceiro produto: "6,75% p.a. Credit Linked note Certificates os PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE" e subsequente aquisição de "obrigações PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE" com ISIN XS0843939918, subscrito pela 1ª Autora, o mesmo podia ser vendido a investidores qualificados, desde que não fosse por oferta pública; 139. As autoras tinham perfeito conhecimento das suas características e risco de perder o capital investido;

140. Tendo experiência neste tipo de produtos noutras instituições;

141. As recomendações deste produto, à data da sua aquisição, sustentavam previsões de ganhos de rentabilidade de 6.75%.

142. Perante a deterioração da cotação, a 1ª Ré recomendou o resgate antecipado, o que as Autoras fizeram;

143. As autoras sabiam do prejuízo com este produto desde 2016, tendo declarado as perdas na declaração de rendimentos para efeitos de IRS nesse ano e no seguinte.

144. Quanto ao 4º produto: "EUR 1.000.000 Automatic Early Redeemable Notes Linked to the Eurostoxx 50 Index, The Standard and Poors 500 Index and Nikkey 225 stock Average due 2016 (the Notes)", as Autoras tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados;

145. Quanto ao 5º produto "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN (MAX 8,52)", subscrito pelas três Autoras, o mesmo podia ser vendido a investidores qualificados, desde que não fosse por oferta pública.

146. As autoras tomaram conhecimento das características e riscos deste instrumento financeiro, nomeadamente o risco de liquidez e de perda da totalidade do capital investido.

147. Quanto ao 6º produto "EUR 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020 (the Notes)", subscrito pela 1ª e 2ª Autoras, as mesmas tinham também conhecimento das suas características, nomeadamente quanto ao risco de perda do capital investido.

148. O produto podia ser vendido a investidores qualificados, desde que não fosse por oferta pública.

149. Quanto ao 7º produto: "Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN (MAX 8,47%)" subscrito pelas três Autoras, o produto podia ser vendido a investidores qualificados, desde que não fosse por oferta pública; 150. As autoras tiveram conhecimento das características do produto, através de declaração pelas mesmas subscritas;

151. A proteção do capital era de 50%;

152. A 2ª Autora recebeu títulos como forma de liquidação física parcial do produto vencido - 900 ações do VXX ISIN US06740Q2527 e foi isso que o Banco 3... creditou na conta, conforme constava da ficha técnica do produto;

153. Esse novo ISIN US06746L4225 relativo à 900 ações do VXX foi feito de acordo com o evento corporativo designado por "Reverse Split";

154. Aquando do prejuízo adicional de USD 8.640,09 nessa data já não se tratava de

produto estruturado;

155. Quanto ao produto: “Barrier Discount Certificate on iPath S&P VIX Shorte - Term Future ETN”, subscrito pela 2ª e 3ª Autoras, o produto podia ser vendido a investidores qualificados, desde que não fosse por oferta pública;

156. As autoras tiveram conhecimento das características do produto, através de declaração pelas mesmas subscritas;

157. Foram apresentadas e explicadas às autoras as características do produto, os riscos de perda do capital, as suas vantagens e desvantagens;

158. Em 26/01/2015, a B... celebrou com a 1ª Ré, o contrato de seguro de responsabilidade civil titulado pela Apólice nº ...64 e que se rege pelas condições particulares, especiais e gerais juntas aos autos com a contestação da mesma Ré como Doc. 1;

159. Tal contrato SEGURA O RISCO DA ACTIVIDADE “ESCRITÓRIOS” e tem por objecto a “Sociedade Consultora de Investimentos”;

160. O objecto seguro não é a actividade profissional e/ou resultado da actividade profissional prosseguida pela 1ª Ré, mas sim o risco no local, estabelecimento indicado/consignado na apólice, onde a actividade é desenvolvida e no seu desenvolvimento, sendo tal local de risco, as instalações da 1ª Ré sitas à Rua ..., ..., no Porto;

161. O teor de tal Exclusão, também vigora no domínio da apólice nº ...14, contratada em 18/10/2019 entre a B... e a 2ª Ré e que reproduz, na íntegra, o texto da Apólice nº ...64.

Os factos não provados são os seguintes:

1. Que o produto: “7,00% p.a. Credit-linked certificates on ABENGOA, SA Sen” não pudesse ser comercializado a investidores da União Europeia;

2. Que as AA desconhecem o funcionamento do mercado de capitais, pelo que, desde há muitos anos, entregam a gestão do dinheiro da família a profissionais da área de intermediação financeira.

3. Que a A... e o réu nunca tenham feito qualquer teste de investidora e de risco às AA, e que as cruces apostas nos respetivos questionários não fossem do punho das AA, nem que estas algumas vez tenham respondido às questões que aí se mostram perguntadas, não sabendo em que circunstâncias apuseram a sua assinatura nos referidos documentos.

4. Que as autoras desconhecem o mercado de capitais, nas suas diversas vertentes, incluindo o mercado de emissão e colocação de produtos financeiros fora de mercado regulamentado;

5. No que se refere produto subscrito pela falecida AA, denominado “7,00% p.a.Credit-linked certificates on ABENGOA SA Sen”, que o mesmo não pudesse ser vendido a investidores da União Europeia (EEA), do Reino Unido (UK), Hong Kong e Singapura;

6. Que do documento de subscrição assinado pela segunda autora não constasse o montante da compra;

7. Que os sinais económicos e financeiros da ABENGOA fossem preocupantes à data de 14.07.2015 (data de lançamento do produto);

8. E que tal fosse do conhecimento público, nomeadamente do segundo réu, por notícias divulgadas por meios de comunicação social;

9. Que a manutenção do rating daquela sociedade B2 - indicasse que a ABENGOA poderia estar à beira do incumprimento;

10. Que a falecida AA só tenha tomado conhecimento do investimento na Abengoa em Junho de 2018;

11. E que só nessa data tenha tido conhecimento que, em 11.10.2017, havida sido

reembolsada por €:6.475,00 do capital investido, e da data do evento de crédito dado como assente;

12. Que a A... tenha omitido o prejuízo tido pela falecida AA, com os produtos Abengoa;

13. E que as autoras não recebessem os extratos das contas por correio do Banco 3...;

14. Quanto ao produto 6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE”, que a A..., ao aconselhar a compra e a venda deste produto, o tenha feito com total omissão da situação financeira da PTIF.

15. E que tenha omitido às autoras o prejuízo gerado pelo produto;

16. Que na altura em que o produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” foi aconselhado, as notícias sobre a PTIF fossem no sentido da necessidade de reestruturação da dívida da OI (empresa mãe onde se integrava a PTIF);

17. Que as ações da OI, desde o início de Agosto de 2015 até à data de subscrição do produto, em 15. 09.2015, tenham perdido mais de 50% do seu valor;

18. Antes de 03/03/2016 o rating da PTIF baixou;

19. Que à data da subscrição dos produtos PTIF esta tivesse numa situação financeira difícil;

20. Que a A... tenha escondido das autoras o prejuízo tido com o produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM”;

21. Que a 1ª A desconhecesse, à data em que comprou e mais tarde quando vendeu as obrigações “PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” com ISIN XS0843939918, que tivera o prejuízo que tivera com o produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE”.

22. E que só tivesse tido conhecimento dos prejuízos tidos com o produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE” e da situação financeira da PTIF no segundo semestre de 2018, na sequência da investigação efetuada pelo neto da 1ª A, Arq. GG aos investimentos aconselhados pela A..., na pessoa do 2º R.

23. Que o Banco 3... (banco depositário do produto “6,75% p.a. Credit Linked note Certificates on PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE”) não tenha feito refletir nos extratos de conta o prejuízo, já que os apresentava como se o produto estivesse cotado ao seu valor nominal (100%=€:150.000,00);

24. Que tal produto não pudesse ser comercializado no espaço da União Europeia; 25. No que se refere ao produto - “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,52%), que não pudesse ser comercializado no espaço da União Europeia;

26. E que, no que se refere ao produto - “Eur 1.000.000 Notes linked to iShares MSCI Brazil Capped ETF and the iShares MSCI Emerging Markets ETF due 2020, o mesmo não pudesse ser comercializado no espaço da União Europeia; 27. O mesmo acontecendo quanto ao produto - “Express Certificate on iPath S&P 500 VIX Short Term Future ETN” (Max 8,47%), foi subscrito em 08.02.2016, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2017

28. E que as autoras não tivessem conhecimento do elevado risco de perda de capital associado aos mesmos;

29. Que no que se refere ao produto - “Periodic callable Variable Maturity Range Accrual Notes Linked to Bristol-Myers Squibb Company, o réu não tenha dado à 2ª A qualquer explicação acerca das suas características;

30. Que, no que se refere ao produto “ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF, a ordem de compra de mais dois mil títulos ETF não tenha tido o acordo e conhecimento da autora;

31. Que relativamente ao produto “Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF”, o mesmo tenha sido adquirido à revelia e sem o conhecimento da segunda autora;

32.Quanto ao produto - “Barrier Discount Certificate on iPath S&P 500 VIX Short-Term Future ETN” foi subscrito em 07.02.2017, por USD 100.000,00, com prazo de vencimento em 06.02.2018, que o mesmo não pudesse ser subscrito na União Europeia;

33.Que as aquisições e vendas dos produtos tenham sido sempre da iniciativa das Autoras, solicitando ao réu e à A... o estudo de investimentos;

34.Que, quanto ao produto: “ProShares Ultra VIX Short Term Futures ETF”, subscrito pela 2ª Autora, tal negócio tenha sido da exclusiva iniciativa da Autora BB, sem qualquer tipo de recomendação por parte dos Réu;

35.E que, quanto ao produto: “Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares ETF” subscrito apenas pela 2ª Autora, não tenha havido qualquer intervenção prévia do réu.

Quanto às razões da convicção, consignou o M.mo Juiz recorrido o seguinte:

No que se refere à convicção do Tribunal, importa dizer que, nas declarações/ depoimentos de parte, foram confirmadas as posições assumidas nos respetivos articulados, quer pelas autoras, quer pelo réu, pelo que, para a sua contextualização e valorização, acabaram por ser essenciais os seguintes documentos:

1. Autoras (documentos juntos com a petição inicial, e com traduções juntas em 08/10/2019): a) Do documento 1 junto com a petição inicial retira-se qual o objeto de atividade da sociedade A... que esta divulgava (consultadoria financeira para investidores profissionais e não profissionais); b) Do documento 3 consta cópia do contrato de prestação de serviços celebrado entre aquela sociedade e as autoras, datado de 1 de outubro de 2015, bem como anexo àquele contrato (condições particulares), em nome da primeira autora, estando em causa uma carteira de 142.000,00 €, constando com o perfil de risco moderado (equilibrado), carteira relativa a conta do Banco 3...; c) Do documento 4 consta cópia do contrato de prestação de serviços celebrado entre aquela sociedade e a autora BB, datado de 1 de outubro de 2015, bem como anexo àquele contato (condições particulares), estando em causa uma carteira de 35.000,00 €, constando com o perfil de risco dinâmico (valor relativo), carteira relativa a conta do Banco 3... d) Do documento 5 consta cópia do contrato de prestação de serviços celebrado entre aquela sociedade e a autora CC, datado de 1 de outubro de 2015, bem como anexo àquele contato (condições particulares), relativamente a cada uma das autoras, estando em causa uma carteira de 50.000,00 €, constando com o perfil de risco de moderado (valor equilibrado), carteira relativa a conta do Banco 3... e) Dos documentos n.º 6, 7 e 8 constam cópias das fichas de movimentação das contas do Banco 3..., com os n.ºs ...50, sendo que as três autoras podiam movimentar, de forma solidária, a conta ...17, com movimentação apenas pela autora BB, ...71, com movimentação apenas pela autora CC, bem como cópias das fichas de clientes das autoras, junto da sociedade A..., f) Do documento 9 a 14 constam cópias de autorizações, das autoras, de débitos diretos, em favor da sociedade A..., bem como de autorizações de ordens em favor da mesma sociedade; g) Do documento 15 a 17 constam cópia de documento assinado pelas autoras, com o nome da sociedade A..., relativo à descrição dos riscos dos investimentos em causa; h) Do documento 18 constam cópias das fichas de abertura das contas, em nome das autoras, no Banco 3...; i) Dos documentos 19, 20, datados de Junho de 2015, consta questionário sobre o perfil, como investidoras, das autoras, onde se retira que as mesmas tinham um perfil moderado (AA e CC) (disponível para investimentos de risco médio, com o objetivo de fazer crescer o seu capital, ciente que a variação do valor dos ativos pode influenciar, positiva ou negativamente, o seu capital), e dinâmico (autora BB), (disponível para aceitar um maior risco de perda, em troca de um maior potencial de rendimento); tendo um conhecimento médio do mercado (no caso das autoras AA e CC), e reduzido (caso da autora BB), com prévios investimentos em títulos, e conhecimento dos riscos inerentes a tais investimentos, sendo a sua principal fonte de rendimento, precisamente, a dos investimentos/poupanças. Retira-se ainda que o objetivo dos investimentos era o de obter retorno absoluto, obtendo uma boa rentabilidade, mesmo assumindo algum risco de perda de capital, entre 20 a 50% dos seus ativos. j) Dos documentos 23 a 27 constam e-mails, enviado pelo réu à autora BB e CC, relativamente a produtos estruturados VXX, bem como ordem de compra de instrumento financeiro relativo à sociedade Abengoa, por parte da autora CC, em 17/07/2015, estando em causa o valor de 140.000,00 €, e ainda documento com as características de tal instrumento; k) Os documentos n.º 28 a 46 dizem respeito à referida sociedade Abengoa, e ao instrumento financeiro em causa; l) O documento 47

a 50 dizem respeito a comunicações entre a autora AA ao Banco 3...; m) Sendo que os documentos 56 a 61 dizem respeito ao instrumento financeiro 6,75 % credit linked certificates Portugal Telecom, nomeadamente ordens de compra e venda por parte da autora AA; n) Já os documentos 69 e 70 a dizem respeito ao instrumento financeiro da OI Brasil; o) Documentos 71 a 73, 75, 78 a 81, 83 a 85 são relativos a comunicações entre a autora AA e o Banco 3..., nomeadamente ordens de compra dos produtos Euro Stoxy 50, Future ETN Barrier; short-term future ETN; p) Documento 76 e 77 dizem respeito a informações desse produto, por parte de uma sociedade suíça de investimentos; q) O documento 82 é relativo a informação sobre esse produto; r) Documento 86 é relativo a ordem de compra da autora BB ao Banco 3..., relativa a produtos da Abengoa, s) Sendo os documentos 87 a 88 constam extratos da A... e do Banco 3..., relativos a aplicações da autora BB; t) Já o documento 74 diz respeito a e-mails trocados entre a A... e a autora BB, relativa a documentos por esta solicitados; u) Os documentos 89 a 92 dizem respeito a comunicações entre o Banco 3... e a autora BB, com comunicação de estratos de carteiras de títulos, ordens de aquisição daquela ao referido banco de instrumento financeiro Ishares MSCI Brasil; v) O documento 93 é relativo a informações sobre tal produto, w) Os documentos 94, 95 e 97 são relativos a ordens da autora BB, dirigidas ao Banco 3..., para aquisição de instrumentos financeiros de, respetivamente, Bristol-Myers Corporation e ETN Barrier Autocalable; x) Sendo os documentos 96 e 98 informações relativas àqueles segundo e terceiro instrumentos, respetivamente; y) Os documentos 99 a 107, 110 e 113 e 116 são relativos a extratos bancários do Banco 3..., relativos à autora BB; z) Os documentos 108 e 109 são relativos a uma ordem de compra, por parte da autora BB, dirigida ao réu, de ações do ETF, como resposta a mensagem deste para a referida autora, com texto idêntico; aa) Os documentos 111 e 112 são relativos a avisos sobre instrumentos financeiros Nysearca; ab) O documento 114 é relativo a ordem da autora BB, dirigida ao Banco 3..., para aquisição de instrumentos financeiros de ETN Express certificate note; ac) Sendo o documento 115 relativo às características de tal produto; ad) Os documentos 117 e 118, são relativos a ordens da autora CC, dirigidas ao Banco 3..., para aquisição de instrumentos financeiros de, respetivamente, ETN Barrier Autocalable; short-term future ETN ae) Sendo o documento 119 relativo às características deste último produto; af) O documento 120 a 122 são relativos a extratos bancários do Banco 3..., relativos à autora CC; ag) O documento 123 é relativo a ordem da autora CC, dirigida ao Banco 3..., para aquisição de instrumentos financeiros de ETN Express certificate note; ah) Sendo o documento 124 relativo às características desse mesmo instrumento; ai) Os documentos 125 a 127 são relativos a comunicações do réu, dirigidas ao filho da autora BB, com informação sobre a sua posição integrada; aj) Sendo os documentos 128 a 146 constam troca de e-mails entre o filho da referida autora e o réu;

2. Dos documentos juntos com a contestação, temos de destacar que: ak) Documentos 1 a 12, estão em causa extratos do Banco 3..., relativos a movimentos de produtos mobiliários; al) Documentos 13 a 15: estão em causa pedidos, das autoras, dirigidos ao Banco 3..., datados de 2007, onde pedem a sua classificação como clientes profissionais; am) Documento 16: pedidos das autoras, dirigidos pela autora CC à A..., onde solicita a montagem de um produto "tipo CLN", constando depois ordens de compra, ao Banco 3..., do produto financeiros depois ordens de compra, ao Banco 3..., do produto financeiro depois ordens de compra, ao Banco 3..., do produto financeiro 6.75% p.a. Credit Linked Certificates on Portugal Telecom International Finance como as características dos produtos; an) Documento 17 consta a cotação, por agências cotação financeiras, do produto financeiro relacionado com a Abengoa; ao) E os documentos 18 a 21 dizem respeito a informações, da própria Abengoa, relativa ao produto em causa, e à sua avaliação por parte de agências de cotação financeiras, bem como avaliações, daquelas referidas agências, quanto ao produto em causa; ap) Os documentos 22 a 26 são relativos a informações dos produtos da sociedade OI; aq) Os documentos 27 e 28 dizem respeito a informação do Banco 6..., relativa ao produto iPath® S&P 500 VIX Short-Term Futures™ ETNs (Ticker: VXX), bem sobre os conceitos de "Stock Split e Reverse Stock split;"

Ora importa dizer que as declarações das autoras não foram suportadas, de forma evidente, por outros meios de prova, nomeadamente documental, nos termos ora descritos, resultando dos mesmos as declarações assinadas pelas mesmas, relativamente ao conhecimento das características dos produtos financeiros pelas mesmas adquiridos, o que é um facto incontornável. Não deixa ainda de ser relevante o facto de terem adquirido, no passado, outros produtos com risco elevado de perda de capital, bem como o facto de, já em 2007, terem pedido ao Banco 3... a sua classificação como clientes profissionais! Assim, o depoimento do réu acaba por ser

confirmado pela referida prova documental, quando aquele refere ter informado as autoras das características dos produtos que as aconselhava a adquirir, pelo menos no que se refere ao levado risco de perda de capital. Também o depoimento da testemunha EE, que foi do conselho de Administração da A..., explicou que nunca conheceu as autoras, de forma pessoal, sabendo que eram clientes importantes da sociedade, mas que tinham relação direta apenas com o Dr. DD. No que se refere aos estratos emitidos pela A..., os mesmos eram emitidos pelos funcionários administrativos da sociedade, e tinham por base as informações que vinham dos bancos, neste caso, do Banco 3.... Por regra, os clientes recebiam diretamente os estratos da A... em casa. Pode ainda dizer que no comité de investimentos da A... não falavam, por regra, de investimentos em concreto, mas sim em termos gerais. Estas declarações acabam por confirmar também a versão do réu, o mesmo acontecendo com o depoimento da testemunha KK, que foi trabalhador da A... e que, apesar de nada saber em concreto quanto aos investimentos das autoras, porque não os acompanhava, pode dizer que, por regra, era o Banco 3... quem enviava os documentos com as propostas dos produtos financeiros, que eram depois apresentados aos clientes. Também esta testemunha fez referência ao produto da Abengoa, investimento aprovado pela A..., em termos gerais. No que se refere à comunicação, ao Banco 3..., em 2015, da informação sobre o perfil das autoras, para além do depoimento da testemunha FF, foi relevante a declaração por esta junta, em 08/04/2025. A demais prova testemunhal acabou por não ser particularmente relevante, até porque as testemunhas acabaram por transmitir o que as autoras lhes disseram, sendo de destacar o facto da testemunha GG (neto, filho e sobrinho das autoras) nunca ter acompanhado os investimentos efetuados pelas autoras, ao longo dos anos, apenas tendo transmitido o que estas lhe contaram; o mesmo acontecendo com a testemunha II, genro da autora CC, e que também nunca acompanhou os referidos investimentos. A testemunha LL, contabilista das autoras, apenas fez referência à sua atividade, nomeadamente no que se refere ao preenchimento das declarações de IRS daquelas, acabando as declarações por pôr em causa a versão das autoras, pelo facto de serem declarados prejuízos com alguns dos investimentos.

*

Nos termos do art. 607.º, n.º 5, do Código de Processo Civil, “o juiz aprecia livremente as provas segundo a sua prudente convicção acerca de cada facto”, princípio que se articula com as normas do direito probatório material constantes do Código Civil, designadamente os arts. 389.º (prova pericial), 391.º (prova por inspeção) e 396.º (prova testemunhal).

Todavia, a liberdade de apreciação não abrange os factos cuja prova dependa de formalidade especial, nem aqueles que apenas possam ser provados por documento ou que se encontrem plenamente demonstrados por documento, acordo ou confissão das partes, como resulta da segunda parte do n.º 5 do citado art. 607.º do Código de Processo Civil.

Por sua vez, dispõe o art. 662.º, n.º 1, do Código de Processo Civil que “a Relação deve alterar a decisão proferida sobre a matéria de facto, se os factos tidos como assentes, a prova produzida ou um documento superveniente impuserem decisão diversa”.

Assim, quando os elementos constantes do processo imponham decisão diferente, insuscetível de ser afastada por outros meios de prova, a modificação da decisão sobre a matéria de facto constitui um verdadeiro dever do tribunal de recurso, e não uma mera faculdade. Tal conclusão resulta igualmente do art. 607.º, n.º 4, aplicável ao tribunal de recurso por força do art. 663.º, n.º 2, do mesmo diploma.

Estão aqui em causa, designadamente, situações relacionadas com a aplicação de regras vinculativas do direito probatório material - em grande medida previstas no Código Civil - que regulam o ónus da prova, a admissibilidade dos meios probatórios e a força probatória que lhes é atribuída.

Sempre que tais normas sejam ignoradas ou incorretamente aplicadas pelo tribunal de primeira instância, compete ao Tribunal da Relação sanar o vício, mesmo oficiosamente.

Tal poderá suceder, por exemplo, quando seja apresentado documento autêntico com força probatória plena cuja falsidade não tenha sido arguida (arts. 371.º, n.º 1, e 376.º,

n.º 1, do Código Civil), quando exista acordo das partes (art. 574.º, n.º 2, do Código de Processo Civil), quando tenha ocorrido confissão com força vinculativa (art. 358.º do Código Civil e arts. 484.º, n.º 1, e 463.º do Código de Processo Civil) ou quando um facto seja considerado provado com base em meio probatório legalmente insuficiente, como sucede, por exemplo, quando se recorre a presunções judiciais ou a depoimentos testemunhais para demonstrar factos que apenas poderiam ser provados por documento (arts. 351.º e 393.º do Código Civil).

Nessas circunstâncias, o tribunal de recurso poderá tanto afirmar novos factos como desconsiderar outros anteriormente dados como provados.

Dispõe ainda o art. 662.º, n.º 2, alíneas a) e b), do Código de Processo Civil que a Relação deve, mesmo oficiosamente, ordenar a renovação da produção da prova quando existam dúvidas sérias sobre a credibilidade de determinado depoente ou sobre o sentido do seu depoimento, bem como determinar a produção de novos meios de prova quando subsistam dúvidas fundadas quanto à prova realizada.

Como sublinha António Abrantes Galdes, “o atual art. 662.º representa uma clara evolução relativamente ao regime anterior, conferindo à Relação verdadeira autonomia decisória, competindo-lhe formar a sua própria convicção mediante a reapreciação dos meios de prova indicados pelas partes ou daqueles que se mostrem acessíveis” (António Abrantes Galdes, *Recursos no Novo Código de Processo Civil*, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 225-227).

Nestas circunstâncias, a atuação do tribunal de recurso aproxima-se, em larga medida, da situação em que se encontrava o tribunal de primeira instância ao proferir a decisão impugnada, com a ressalva das limitações decorrentes da ausência de imediação e oralidade. Assim, fazendo incidir sobre os meios probatórios disponíveis os princípios da livre apreciação da prova (art. 607.º, n.º 5, do Código de Processo Civil) e da aquisição processual (art. 413.º do mesmo diploma), cabe à Relação reavaliar a questão de facto em discussão e expressar autonomamente o seu resultado: confirmando a decisão recorrida, alterando-a ou decidindo em sentido diverso. É precisamente este modo de atuação que assegura a efetiva sindicância da decisão sobre a matéria de facto e garante o duplo grau de jurisdição quanto a essa matéria, conforme salientado pelo Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 24.09.2013 (proc. relatado por Azevedo Ramos), comentado por Miguel Teixeira de Sousa em *Cadernos de Direito Privado*, n.º 44, p. 29 e ss.

Assim definidos os parâmetros de apreciação do recurso quanto à matéria de facto, e tendo os recorrentes observado de forma suficiente o ónus previsto no art. 640.º, n.º 1, do Código de Processo Civil, importa agora apreciar as questões suscitadas.

Cumprir começar por notar que os tribunais não lidam apenas com realidades inequívocas ou incontroversas. Pelo contrário, a atividade jurisdicional confronta-se frequentemente com situações marcadas pela dúvida, pela incerteza ou pela controvérsia. É precisamente nestes contextos que assumem particular relevância a sensibilidade, a experiência e o bom senso do julgador.

Com efeito, nas situações mais comuns não existem testemunhas presenciais nem outros meios que permitam uma prova direta, minuciosa e irrefutável dos factos. Torna-se então necessário recorrer à chamada prova indireta, baseada em factos secundários - também designados instrumentais ou probatórios - que, sendo suscetíveis de prova direta, permitem sustentar inferências relativamente aos factos principais em discussão.

A este propósito, Michele Taruffo explica que o grau de apoio que a prova confere à hipótese relativa ao facto principal depende de dois fatores: por um lado, o grau de aceitabilidade da prova relativa ao facto secundário e, por outro, o grau de aceitabilidade da inferência que permite passar desse facto secundário à conclusão sobre o facto principal (Michele Taruffo, *La prueba de los hechos*, Madrid, Trotta, 2005, p. 266).

O primeiro destes fatores remete para as mesmas questões que se colocam na prova direta, designadamente a atendibilidade e credibilidade da prova relativa ao facto secundário. Já o segundo depende essencialmente da natureza da regra de inferência utilizada para extrair conclusões a partir desse facto. Como observa o mesmo Autor, o grau de aceitabilidade da prova não coincide necessariamente com o grau de confirmação da hipótese relativa ao facto principal, sendo decisiva a fundamentação

das inferências que ligam os factos provados à hipótese que se pretende confirmar (Michele Taruffo, ob. cit., p. 266).

Por outro lado, importa recordar que o sistema processual português se estrutura em torno do princípio da livre apreciação da prova, segundo o qual o tribunal aprecia livremente os meios probatórios e determina o valor que lhes atribui. Tal liberdade não se confunde, contudo, com arbitrariedade. A apreciação da prova encontra-se sempre vinculada aos princípios que estruturam o direito probatório. Para que esse poder seja exercido de forma justificável e controlável, todo o percurso da prova - desde a sua admissão ou recolha até à sua valoração - deve ser suscetível de autocontrolo por parte do julgador e de controlo externo pela comunidade jurídica e pelas próprias partes. É esta exigência que explica o disposto no art. 607.º, n.º 4, do Código de Processo Civil, que, por imposição do art. 205.º, n.º 1, da Constituição da República Portuguesa, determina que o juiz declare quais os factos que considera provados e não provados, analisando criticamente as provas, indicando as inferências retiradas dos factos instrumentais e especificando os fundamentos decisivos para a formação da sua convicção. À luz do princípio da livre apreciação da prova, o tribunal dispõe de liberdade para considerar, em cada caso concreto, se a prova produzida é suficiente para formar convicção sobre determinado facto ou se, pelo contrário, se revela insuficiente, exigindo a produção de meios probatórios adicionais de maior força demonstrativa.

Coloca-se então a questão do chamado standard ou padrão de prova, intimamente ligada à problemática do ónus da prova e à definição do conceito de dúvida relevante para efeitos da sua aplicação.

As regras sobre o ónus da prova constituem, essencialmente, regras de decisão e não propriamente regras de distribuição da atividade probatória.

Com efeito, o princípio da aquisição processual (art. 413.º do Código de Processo Civil), conjugado com o princípio do inquisitório em matéria de prova (art. 411.º, n.º 3, do mesmo diploma), pode conduzir à prova de factos essenciais constitutivos da causa de pedir ou de uma exceção mesmo quando a parte onerada não consiga produzir prova adequada nesse sentido.

Neste sentido, Luís Filipe Pires de Sousa afirma que o ónus da prova serve sobretudo para determinar qual a parte que suporta as consequências da falta de prova de determinado facto, e não necessariamente qual a parte que deve produzi-la (Luís Filipe Pires de Sousa, *Direito Probatório Material Comentado*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2021, p. 15).

Ainda assim, como observam João de Castro Mendes e Miguel Teixeira de Sousa, existe normalmente coincidência entre a parte que suporta o ónus da prova e aquela que tem a iniciativa da atividade probatória, procurando afastar o risco da falta de prova (João de Castro Mendes / Miguel Teixeira de Sousa, *Manual de Processo Civil*, vol. I, Lisboa, AAFDL, 2022, pp. 487-488).

Assim, o art. 346.º do Código Civil e o art. 414.º do Código de Processo Civil estabelecem que, na dúvida, o juiz deve decidir contra a parte onerada com a prova.

Neste contexto surge a questão do standard de prova, entendido como a regra que determina o nível mínimo de corroboração necessário para que uma hipótese factual possa ser considerada provada (Luís Filipe Pires de Sousa, *Direito Probatório Material Comentado*, cit., pp. 55-56).

No ordenamento jurídico português não existe norma que estabeleça expressamente um padrão de prova aplicável ao processo civil. Face ao disposto no art. 414.º do Código de Processo Civil, pode concluir-se que o legislador português exige um grau elevado de convicção judicial para considerar provada uma afirmação de facto, assumindo que é preferível o erro de julgar não provado um facto verdadeiro do que o erro de considerar provado um facto falso.

Nesta perspetiva, o essencial é que a prova produzida seja suficiente para formar no julgador a convicção de que o facto corresponde à verdade ontológica, devendo o juiz explicitar na fundamentação as razões que o conduziram a tal conclusão. O standard de prova funciona, assim, sobretudo como orientação metodológica na produção e valoração da prova e na construção da justificação da decisão sobre a matéria de facto.

Como se refere no Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 23.02.2023 (proc. n.º 30/21.9T8PVZ.P1), relatado pelo Desembargador Aristides Rodrigues de Almeida, disponível em www.dgsi.pt, trata-se de uma regra que o julgador deve aplicar caso a caso, recorrendo ao bom senso e ao justo equilíbrio das circunstâncias concretas, tendo em conta fatores como a acessibilidade dos meios de prova, a sua facilidade ou onerosidade e o relevo do facto na economia da ação. Como aí se sublinha, o facto de determinado acontecimento ser verosímil ou possível não significa necessariamente que seja verdadeiro, embora a verosimilhança contribua para aumentar a sua probabilidade. Daí que se possa formular uma regra probatória não escrita: quanto mais inverosímil ou improvável for um facto à luz das regras da experiência, maior exigência probatória deverá recair sobre a sua demonstração.

Finalmente, importa notar que, no domínio da prova pessoal, o processo de formação das memórias pode ser influenciado por diversos fatores que conduzem a distorções involuntárias da realidade.

Como explica Luís Filipe Pires de Sousa, a memória não constitui um processo de mera reprodução dos factos, mas antes um processo reconstrutivo, no qual as lacunas são preenchidas por inferências baseadas no conhecimento geral, em experiências anteriores ou em informações provenientes de diversas fontes (Luís Filipe Pires de Sousa, *Prova Testemunhal*, Coimbra, Almedina, 2016, pp. 9-10).

Por essa razão, o tribunal não deve limitar-se à literalidade das declarações prestadas, devendo antes analisar criticamente a lógica dos acontecimentos relatados e o contexto em que estes se inserem.

A prova testemunhal ou por declarações deve ser valorada segundo um standard de apreciação judicial que atende à credibilidade subjetiva do depoente (razão de ciência e eventuais interesses), à credibilidade objetiva (confronto com a prova pré-constituída e demais meios probatórios) e à verosimilhança da versão apresentada, apreciada pela coerência narrativa, pelo enquadramento factual e pela existência de corroboração periférica. A formação da convicção do juiz não exige certeza absoluta, bastando uma certeza relativa assente num grau de probabilidade qualificada e prevacente, suficiente para as exigências práticas da vida e superior à probabilidade do facto contrário, sob pena de a exigência de certeza plena conduzir à denegação da justiça.

Na apreciação da prova, assume especial relevo a verosimilhança segundo as regras da experiência e a lógica do comportamento humano, devendo o julgador ponderar as motivações, interesses e racionalidade das condutas em causa. Factos que impliquem comportamentos anómalos, economicamente irracionais ou contrários ao que seria expectável de um decisor normal são menos prováveis e exigem prova mais convincente, podendo o comportamento subsequente das partes e a corroboração indireta reforçar a conclusão probatória. Assim, considera-se provado o facto quando a prova produzida gera uma convicção fundada numa probabilidade forte, coerente e compatível com a normalidade da vida.

Em síntese: a prova civil exige um alto grau de probabilidade formado segundo as regras da experiência, devendo o juiz ajustar o nível de exigência ao caso concreto; a dúvida decide-se contra o onerado, podendo a parte contrária limitar-se a criar incerteza, sendo maior a exigência probatória quanto mais inverosímil for o facto e inexistindo hierarquia abstrata entre meios de prova

Finalmente, quanto à credibilização das declarações de parte.

Reconheça-se que grande parte dos factos decisivos e integrantes dos *thema probandum* caracterizam factos de natureza mais pessoal ou reservada, factos respeitantes a «acontecimentos do foro privado, íntimo ou pessoal dos litigantes» (REMÉDIO MARQUES, *A Aquisição e a Valoração Probatória de Factos (Des) Favoráveis ao Depoente ou à Parte*, in *Julgar*, jan-abr. 2012, N.º16, p. 168). No que tange a este tipo de factos, a recusa do tribunal em admitir e valorar livremente as declarações favoráveis do depoente pode implicar «uma concreta e intolerável ofensa do direito à prova, no quadro da garantia de um processo equitativo e da tutela jurisdicional efectiva dos direitos subjectivos e das demais posições jurídicas subjectivas.» (REMÉDIO MARQUES, *Op. Cit.*, p. 168).

Na medida em que o quadro em que ocorreram as subscrições dos produtos financeiros em causa nestes autos o foi no âmbito de um relacionamento

exclusivo entre as AA e o 2º Réu (ainda quando ou durante a atuação por ele no quadro das funções desempenhadas na A...), naturalmente que a parte de leão da prova foi a integrada pelas declarações de parte respetivas.

Sempre as declarações de parte apenas são admissíveis se corresponderem *aprova direta* (factos em que a parte tenha intervindo pessoalmente ou sejam do seu conhecimento direto), não se convertendo automaticamente numa demonstração imediata e suficiente dos factos controvertidos, tratando-se antes de uma *aprova habilitada*, cuja valoração está sujeita à livre apreciação do tribunal^[7].

Feitas estas considerações, importa agora traçar uma breve síntese da prova pessoal produzida em audiência final, a qual será posteriormente conjugada com a prova documental constante dos autos.

Cumprido já esclarecer que das atas de audiência não consta qualquer declaração confessória. Por essa razão, as afirmações prestadas pelas partes - sujeitas à livre apreciação do julgador - serão tratadas, em termos terminológicos, como declarações de parte.

Sendo inequívoco que estamos perante documento de natureza particular (art. 363.º, n.ºs 1 e 2 do CPC), no que importa agora e decisivamente:

- aos três contratos de prestação de serviços de consultoria para investimento em instrumentos financeiros; fichas de cliente, declarações de autorização de débito direto; pedidos de aceitação de ordens; documentos (3) relativos ao conhecimento e advertência dos riscos envolvidos nos serviços e atividades de intermediação financeira;

- testes (3) sobre o conhecimento e experiência para determinação do perfil de investidor, mediante a situação financeira e os objetivos do investimento, como os conhecimentos respetivos;

- ordens de compra, boletins de subscrição e/ou declarações explícitas de risco/declarações de confirmação de iniciativa própria, acompanhadas de rubrica de Fichas Técnicas dos produtos, existentes e juntos aos autos. Estes mostram-se devidamente organizados em anexos à perícia realizada, em termos que facilitam muitíssimo a análise respectiva e, adiante-se, a confirmação de que, em relação a todos e a cada um dos produtos em apreço nos autos existe ao menos um documento assinado pela subscriitora respetiva do qual emerge uma declaração de ciência quanto ao risco do produto, designadamente, o risco de perda do capital investido. Não há, pois, evidência de qualquer operação ou aquisição não autorizada, sendo certo que, no que importa agora aos factos sob 152 e 153, os mesmos mais se alcançam do relatório pericial, sendo que a característica constava da ficha do produto;

- cartas/documentos (3) de pedido de passagem a “investidora profissional”, enviadas ao Banco 3....

Temos, quanto a eles, de considerar o disposto no art. 374.º, n.º 1 do CPC, segundo o qual “[a] letra e a assinatura, ou só a assinatura, de um documento particular consideram-se verdadeiras, quando reconhecidas ou não impugnadas pela parte contra quem o documento é apresentado, ou quando esta declare não saber se lhe pertencem, apesar de lhe serem atribuídas, ou quando sejam havidas legal ou judicialmente como verdadeiras”.

Quem assina um documento aprova o respetivo conteúdo. Como escrevem Antunes Varela / J. Miguel Bezerra / Sampaio e Nora, Manual de Processo Civil, 2.ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 1985, p. 516, “[u]ma vez provada a autoria da assinatura, tem-se de igual modo por reconhecido o contexto do documento. Aplicar-se-á ao corpo do documento, depois de provada a autenticidade da assinatura de quem o subscrever, a velha presunção *quid subscripsit videtur scripsisse*. Quem subscreve o documento quer significar que aprova o seu conteúdo e assume a paternidade deste”.

Assim estabelecida a autoria do documento, o seu valor probatório é o que resulta do disposto no art. 376.º do Código Civil: nos termos do n.º 1 do preceito, faz prova plena quanto às declarações atribuídas ao seu autor.

No caso, encontra-se, portanto, plenamente provado que as AA, recorrentes, com relação aos referidos documentos particulares, cada uma:

1. Declarou outorgar com o conteúdo que dele consta o contrato de prestação de serviços de consultoria para investimento em instrumentos financeiros; ficha de cliente, assinou declaração de autorização de débito direto; declaração de aceitação de ordens e documentos (3) relativos ao conhecimento e advertência dos riscos envolvidos nos serviços e atividades de intermediação financeira, que se reconduzem, grosso modo, ora a declarações de vontade -o contrato, a autorização de débito- ora a declarações de ciência - a prestação e receção de informação sobre riscos envolvidos nos serviços e atividades de intermediação financeira.
2. Declarou estar ciente das informações constantes do teste sobre o conhecimento e experiência para determinação do perfil de investidor, mediante a situação financeira e os objetivos do investimento, como os conhecimentos respetivos, que se reconduzem a declarações de ciência quanto às informações e de vontade, quanto aos termos da avaliação que daqueles resultasse.
3. Assinou ou subscreveu ordens de compra, boletins de subscrição e/ou declarações explícitas de risco/ declarações de confirmação de iniciativa própria, acompanhadas de rubrica de Fichas Técnicas dos produtos, existentes e juntos aos autos; documentos que se reconduzem, grosso modo, a uma declaração de vontade - a subscrição de cada um dos identificados produtos financeiros - e a duas declarações de ciência - a prestação e receção de informação sobre o produto financeiro, suas características e riscos associados, decisivamente o risco de perda do capital, e a entrega e recebimento do documento de que consta aquela informação em momento anterior ao da subscrição.
4. Assinou/subscreveu carta de pedido de passagem a “investidora profissional”, que se reconduz a declaração de vontade, outrossim dela constando a declaração de ciência quanto ao conhecimento das implicações.

No que respeita à realidade dos factos afirmados ou, na expressão da lei, dos “factos compreendidos na declaração”, vale a regra do n.º 2, considerando-se provados na medida em que forem contrários aos interesses do declarante, sendo a declaração indivisível nos termos prescritos para a prova por confissão (art. 360.º do Código Civil).

Dito de outra forma, assente que um documento particular tem força probatória plena, as declarações do seu autor, indiscutíveis na sua materialidade, têm a eficácia que lhes competir segundo outras normas de direito material alheias ao instituto do documento: **se revestirem a natureza de declarações de ciência, terão, se desfavoráveis, eficácia como confissão (arts. 376.º, n.º 2 e 358.º); se forem declarações de vontade, há que ver se por si constituem ou integram um negócio jurídico.**

Na verdade, como ensina Lebre de Freitas (A Falsidade no Direito Probatório, Coimbra: Coimbra Editora, 1984, pp. 55-56), “a força probatória do documento particular circunscreve-se no âmbito das declarações (de ciência ou de vontade) que nele constam como feitas pelo respetivo subscritor. Tal como no documento autêntico, a prova plena estabelecida pelo documento respeita ao plano da formação da declaração, não ao da sua validade ou eficácia. Mas, diferentemente do documento autêntico, que provém de uma entidade dotada de fé pública, o documento particular não prova plenamente os factos que nele sejam narrados como praticados pelo seu autor ou como objeto da sua perceção direta. O âmbito da sua força probatória é, pois, bem mais restrito”.

Com esse âmbito não tem a ver o problema da eficácia da declaração de ciência constante do documento enquanto meio de confissão dos factos que dele são objeto. A norma do art. 376.º, n.º 2 é uma aplicação dos princípios que regem a confissão e, embora tradicionalmente inserta no capítulo da força probatória dos documentos particulares, encontra-se aí deslocada - até porque, por maioria de razão, vale também para os documentos autênticos^[8].

Diz-se confissão o reconhecimento que a parte faz da realidade de um facto que lhe é desfavorável e favorece a parte contrária (art. 352.º do Código Civil).

Resulta daqui que a confissão, enquanto meio de prova, pressupõe:

- (i) uma declaração formal, expressa ou tácita, nos casos especialmente previstos na lei (art. 314.º do Código Civil e arts. 567.º, n.º 1 e 574.º, n.º 1 do CPC), cujo conteúdo se esgota numa afirmação de ciência e unilateral (não pressupõe aceitação, embora esta possa ser útil por levar à extinção do direito de retratação das confissões expressas de factos feitas nos articulados, conforme resulta do art. 465.º, n.º 2 do CPC);

(ii) que a referida declaração recaia sobre factos suscetíveis de produzirem efeitos jurídicos - constitutivos, impeditivos, modificativos ou extintivos - e não sobre a qualificação jurídica deles;

(iii) que os factos reconhecidos sejam desfavoráveis ao interesse do declarante e favoráveis à parte contrária (contra se pronuntiatio), sendo irrelevante, qua tale, a declaração de facto favorável;

(iv) que a declaração provenha da parte e tenha como destinatário a parte contrária.

A confissão não integra um negócio jurídico, mas sim um ato jurídico cujos efeitos decorrem diretamente da lei e não da intenção do declarante.

A consagração da figura assenta no princípio da autorresponsabilidade das partes e na regra da experiência segundo a qual ninguém reconhece um facto desfavorável, salvo se o mesmo for verdadeiro.

Dispõe o art. 358.º, n.º 2 do Código Civil que a confissão extrajudicial, em documento autêntico ou particular cuja autoria e genuidade estejam estabelecidas, considera-se provada nos termos aplicáveis a estes documentos e, se for feita à parte contrária ou a quem a represente, tem força probatória plena. (...)

Não vemos, assim, como negar a natureza confessória das declarações em causa por parte de cada uma das AA, suas subscritoras, e, por decorrência, a sua força probatória plena, o que foi, corretamente, atendido na decisão recorrida.

Cabe agora afrontar as objecções pelas AA à valoração das declarações em apreço.

Desde logo, como é jurisprudência e doutrina consolidadas, a não impugnação da assinatura não significa que o declarante não possa provar que a declaração mesma não correspondeu à verdade. Porém só o poderá fazer se invocar que a declaração foi inquinada por algum vício de consentimento, não tendo sido verdadeiramente querida por si. Como diz Vaz Serra *“a regra do nº 2 do art. 376º constitui uma presunção fundada na regra de experiência de quem afirma factos contrários aos seus interesses o faz por saber que são verdadeiros; essa regra não tem, contudo, valor absoluto, pois pode acontecer que alguém afirme factos contrários aos seus interesses apesar de eles não serem verdadeiros e que essa afirmação seja divergente da sua vontade por se ache inquinada de algum vício de consentimento: o facto declarado no documento considera-se verdadeiro embora o não seja, por aplicação das regras da confissão podendo, porém, o declarante, de acordo com as regras desta, valer-se dos respectivos meios de impugnação. Pode, por isso, provar o declarante que a sua declaração não correspondeu à sua vontade ou que foi afectada por algum vício de consentimento (cfr. art. 359º)”* (RLJ cit, pág. 85). Ainda no mesmo sentido em anotação ao art. 376º referem Pires de Lima e Antunes Varela que *“o nº 1 deste artigo deve ser interpretado em harmonia com o disposto no nº 2. Só as declarações contrárias aos interesses do declarante se devem considerar plenamente provadas e não as favoráveis, como no caso de se declarar que se emprestou a alguém determinada quantia. A força probatória do documento não impede que as declarações dele constantes sejam impugnadas com base na falta de vontade ou nos vícios de vontade capazes de a invalidarem”* (inCódigo Civil Anotado, 4ª edição, Volume I, pág. 332).

Assim, num documento particular cuja autoria não seja colocada em causa nos termos acima referidos, a declaração nele contida considera-se plenamente provada, na medida em que seja contrária aos interesses de quem a profere, **a não ser que o declarante refira que não correspondeu à sua vontade ou que foi afetada por algum vício de consentimento, o que terá que expressamente arguir. Naquela conformidade, a declaração é equiparada a uma confissão, aplicando-se-lhe o respectivo regime.**

Em relação à confissão extrajudicial (em causa no caso vertente) estabelece o art. 358º nº 2 que a *“confissão extrajudicial, em documento autêntico ou particular, considera-se provada nos termos aplicáveis a estes documentos e, se for feita à parte contrária ou a quem a represente, tem força probatória plena”*, sendo que a *“confissão judicial ou extrajudicial pode ser declarada nula ou anulada, nos termos gerais, por falta ou vícios de vontade, mesmo depois do trânsito em julgado da decisão, se ainda não tiver caducado o direito de pedir a sua anulação”*.

Como refere Manuel de Andrade, a confissão, *quando exarada em documento com força probatória plena e for feita à parte contrária ou a quem a represente, tem força probatória plena (art. 358º nº 2 do Cód. Civil)* (in *Noções Elementares de Processo Civil*, Coimbra Editora, 1976, pág. 247). Ainda em relação ao valor probatório da confissão extrajudicial, este mesmo autor sustenta que uma vez estabelecida a sua autenticidade, essa confissão (escrita) *“só vincula o confitente (e através dele o juiz) quando dirigida à parte interessada ou seu representante; se for feita a um terceiro ou ainda se contida em testamento o juiz apreciá-la-á livremente (Cód. Civil art. 358º nº2 e 4)”* (obra citada, pág. 255). De sublinhar também que nos termos do art. 359º nº 1 *“a confissão, judicial ou extrajudicial, pode ser declarada nula ou anulada, nos termos gerais, por falta de vícios de vontade, mesmo depois do trânsito em julgado da decisão, se ainda não tiver caducado o direito de pedir a sua anulação”*. Quer isto dizer que a confissão pode declarada ser nula ou anulada nos termos gerais dos arts. 240º e seguintes quanto à falta e aos vícios de vontade, e 285º e seguintes, quanto ao regime de nulidade ou anulabilidade (vide Pires de Lima e Antunes Varela, obra referida, pág. 318).

Alegaram já as AA e reiteraram-no no recurso apreciando que tais declarações e a totalidade destas (à excepção da celebração dos contratos com a 1ª Ré) o foram desconformes com a sua vontade, não estando cientes de tais declarações e, por outro lado, que as mesmas correspondem a declarações elas mesmas reconduzíveis a cláusulas contratuais gerais não objecto de comunicação e esclarecimento oportunos.

Desde logo, quanto ao preenchimento e declarações (por aposição/sinalização de respostas) constantes dos questionários de avaliação do perfil de investidores, reconheça-se já que são as AA mesmas quem incorre também em contradição argumentativa. Assim é que convocam constantemente em seu benefício, como critério interpretativo da relação, a sinalização da pretensão naqueles de *“retorno absoluto do capital”*, para negarem já o preenchimento dos mesmos inquéritos, reconduzindo-se a incongruências naqueles e a respostas desconformes. Como é sabido, um dos princípios probatórios vem a ser o da congruência ou indivisibilidade de um meio de prova... Mais convocam, em benefício da sua *“tese”*, de que *“assinaram de cruz”* aqueles questionários, o facto, estranho, reconheça-se, da carta de classificação do perfil analisado por via do inquérito em causa ter sido remetida à A. BB com data anterior à que foi aposta no questionário como data de preenchimento.

No que interessa aos demais documentos, mais se reconduzem a uma assinatura sem a consciência do que era declarado, a um tempo, pressionadas pela urgência convocada pelo 2º Réu e pela confiança *“cega”* neste.

Sempre invocam o fraco domínio dos instrumentos em causa, numa total ignorância do que estava em causa, a redação das fichas técnicas dos produtos em inglês e o envio das declarações que cabia serem assinadas já predispostas pelo Banco 3..., enviadas pelo 2º Réu...

A convicção do Tribunal deve formar-se segundo as regras do direito probatório, atendendo, para além do mais, às presunções fundadas nas regras da experiência comum, devendo a prova oral (testemunhal e por declarações) ser apreciada de acordo com o standard de valoração que atende à credibilidade subjetiva, à credibilidade objetiva e à verosimilhança das versões apresentadas, bem como à existência de corroboração periférica. Neste quadro, incumbindo às Autoras o ónus de provar que assinaram os documentos sem conhecer o respetivo conteúdo, a prova produzida não ultrapassa o plano da mera possibilidade, sendo insuficiente para gerar a convicção com o grau de probabilidade qualificada exigido em processo civil, antes se verificando um conjunto consistente de elementos objetivos que corroboram a conclusão oposta.

Desde logo, no plano da credibilidade objetiva, releva o teor das Ordens de Compra dirigidas ao Banco 3..., assinadas pelas Autoras, nas quais se encontra expressamente consignado, em língua portuguesa clara, que os produtos financeiros envolvem risco de liquidez e risco de perda da totalidade do capital investido, risco esse declarado como tendo sido explicado pela sociedade de consultoria A..., declarações que constituíam condição necessária para a execução das operações no circuito bancário e cuja observância não foi concretamente posta em causa. A relevância deste elemento é reforçada pela própria declaração da Autora BB, na sessão de 16/12/2024, ao confirmar que leu tais ordens, compreendeu o respetivo conteúdo e percebeu o significado da expressão *“perda da totalidade do capital investido”*, afirmando apenas

que não acreditava que tal risco se viesse a concretizar, o que traduz reconhecimento efetivo do risco e é incompatível com a tese de assinatura inconsciente ou meramente formal.

Acresce a corroboração resultante das propostas de investimento juntas como docs. 8, 12, 14, 17, 19, 21, 23, 25, 29, 31, 33, 35, 37, 39 e 41 da contestação, bem como das respetivas fichas técnicas, onde se descrevem as características essenciais dos produtos e se evidenciam taxas de juro entre 6% e 7%, claramente superiores às taxas inferiores a 1% praticadas em depósitos a prazo no mesmo período, conforme documentos do Banco 4..., discrepância objetiva que, segundo as regras da experiência comum e da racionalidade económica, torna pouco plausível que investidoras que optam por aplicações com rentabilidade significativamente superior desconheçam o correspondente aumento de risco.

A menor verosimilhança da versão das Autoras resulta ainda do seu comportamento anterior e subsequente, revelador de experiência e autonomia na gestão patrimonial. Do facto provado n.º 127 (não posto em causa pelas Recorrentes) resulta que, desde pelo menos 2008, movimentavam carteiras compostas por produtos financeiros complexos, nacionais e estrangeiros, envolvendo montantes elevados, e resulta igualmente que, em 2015, a Autora AA subscreveu, sem intervenção dos Réus, fundos mobiliários junto do Banco 4... que apenas garantiam o capital no termo do prazo e com risco de crédito do emitente, circunstância incompatível com a alegada ignorância quanto à possibilidade de perda. Também a tentativa de enquadramento como investidoras profissionais - ainda que não aceite pelo banco - constitui elemento objetivo que pressupõe contactos, explicações e documentação específica sobre perfil de risco, sendo pouco verosímil que tal procedimento tivesse ocorrido sem qualquer perceção das Autoras sobre o seu significado.

No mesmo sentido milita a prova relativa ao circuito formal das operações, designadamente a exigência, pelo Banco 3..., de utilização de minutas próprias, assinatura de declarações de ciência de risco, confirmação escrita de iniciativa própria e validação do perfil do investidor como condição de aceitação das ordens, formalidades cuja existência foi corroborada pelos depoimentos produzidos e que constituem forte indício de que as subscrições ocorreram com conhecimento dos termos essenciais. As incongruências pontuais invocadas - como discrepâncias de datas em questionários de perfil ou ausência de assinaturas em propostas intermédias - foram explicadas de forma plausível como lapsos administrativos decorrentes do processamento interno da documentação, explicação compatível com o funcionamento normal de estruturas organizadas e não infirmada por prova técnica segura, não sendo tais irregularidades formais suficientes para afastar a força probatória das ordens de subscrição e das declarações assinadas.

Não colhe bem assim a argumentação em sede de recurso quanto ao significado indiciário do desconhecimento pelo legal representante da 1ª Ré dos pedidos de passagem das AA a “investidoras profissionais”... Desde logo, a junção aos autos daqueles pedidos foi “confirmada” pelo destinatário, a entidade bancária, já que, vista a natureza dos produtos em causa, a 1ª Ré não estava autorizada à sua negociação... Donde, quedando-se “estranha” aquela classificação ao âmbito dos investimentos quanto aos quais a 1ª ré podia intervir diretamente, sendo outrossim certo que sempre o interlocutor das AA na Ré foi o 2º Réu, não se infere que tal desconhecimento seja demonstrativo da inexistência da pretensão, tanto mais que caracterizada e justificada pelo destinatário, o Banco 3....

Por outro lado, a prova testemunhal produzida pelas Autoras revela menor consistência, quer por assentar essencialmente em depoimentos interessados, quer por apresentar natureza indireta, como sucede com as testemunhas GG e II, que admitiram não ter participado em reuniões ou contactos com o 2.º Réu, limitando-se a relatar o que posteriormente lhes foi transmitido, não resultando dos elementos documentais que as Autoras tenham sido surpreendidas por riscos ocultados, nem que, à data das subscrições, existisse informação pública sobre iminente insolvência das entidades emitentes que tivesse sido conhecida e omitida pelos Réus.

Sempre se diga que, ainda quando não tendo resultado do depoimento da contabilista das AA que realizava o preenchimento das declarações de IRS, que a mesma tenha informado as mesmas das perdas que aquelas declarações integravam, mediante as informações que resultaram solícitas pelo 2º Réu, a verdade é que o que ressalta já é a total possibilidade de apreensão destas, como, de resto, mediante a matéria pelas AA

alegada na petição inicial mesma (quanto à possibilidade de consulta por si mesmas dos extratos de conta no Banco 3...), em termos de resultar outrossim infirmada ou contrariada a versão das AA nos termos da qual as Rés, mormente o 2º Réu, lhes ocultaram os prejuízos.

Acresce que a remuneração da A... dependia do valor da carteira dos clientes, circunstância que, segundo a lógica económica e as regras da experiência, torna pouco plausível uma atuação deliberadamente contrária ao interesse das próprias investidoras.

Sem que se esqueçam já os valores implicados, pouco compatíveis, em termos de juízos de normalidade, com assinaturas de “cruz” e a “experiência” anterior das AA em investimentos como os ora em apreço, documentada, em termos que, se explicam a sua própria desatenção ou descuido, que ressaltou, não caracterizam a falta de consciência da natureza dos investimentos subscritos e dos riscos associados.

Os valores do capital que as AA foram investindo ao longo de largos anos, as taxas de remuneração significativas pagas, a mobilização antecipada e reaplicação dos valores dos resgates em idênticos produtos financeiros, agregando parte da rentabilidade dos produtos trazidos aos autos, permitem inferir que as AA, eram ao tempo investidoras medianamente esclarecidas, experientes e de suficiente literacia na área. Afigura-se já ao arpejo das regras da experiência, afirmar que as AA desconheciam o risco de perda de capital investido na data da maturidade dos produtos, ao optar pela compra/subscrição dos produtos complexos em causa, e dificilmente se aceita que confundisse a álea deste tipo de investimento com a garantia da salvaguarda do capital, aqui se renovando a significação da remuneração elevada em causa.

Nessa medida e desde logo quanto a todos e a cada um dos documentos assinados pelas AA, a prova produzida não caracteriza a falta de consciência das declarações que a assinatura no fim do documento corrobora ser assumida como consciente e querida...

Não se esqueça outrossim que não está em causa a assinatura de declarações no termo ou fim de múltiplo e complexo clausulado, em letra ínfima, mas a assinatura de declaração(ões) reconduzível(eis) quase exclusivamente à declaração da vontade de subscrever um determinado produto e de ciência, **de conhecer as suas condições e os riscos associados.**

Sempre as respostas aos questionários de perfil de investidor, assinadas pelas AA, não podem haver-se como "cláusulas contratuais gerais" (documentos pré-elaborados), **mas antes como declarações de ciência sobre realidades próprias.** Ainda quando se admita que o conhecimento pelo 2º Réu das AA e da natureza dos seus investimentos anteriores poderia dar azo a um preenchimento/sinalização por ele de algumas questões constantes do questionário, incompreensível já que no quadro do início de uma contratualização “nova” as AA se tenham limitado a assinar as declarações de resposta, sem ao menos verificar a conformidade destas.

Mais se impõe valorizar as declarações de consciência dos riscos de perda e conhecimento prévio das condições dos produtos a subscrever para demonstrar o cumprimento de deveres de informação exigidos pelos RR, nomeadamente sobre os riscos do produto. Certo que a declaração de conhecimento não afasta o dever do intermediário explicar estes e as características respetivas. É que não se trata de uma declaração apenas genérica, mas de uma declaração expressa e inequívoca do conhecimento do risco quanto à “integridade” do valor investido. Numa redacção clara e compreensível a qualquer declarante, interpretada como o faria um declaratório normal colocado na posição do real declaratório - art. 236º, nº1, do Código Civil, por mais “ignorante” que fosse do sistema financeiro.

Não estão aí em causa, ainda quando a redacção (dos documentos atinentes à subscrição dos produtos e declaração de ciência dos riscos) o seja, como resultou da unanimidade da prova (a integrada pelas declarações das AA e do 2ºRéu) da lavra ou sugerida pelo Banco 3..., cláusulas contratuais gerais...

Desde logo, por não resultar uma predisposição unilateral quanto ao significado de uma declaração de vontade (quanto à subscrição de cada produto) e de ciência própria e especificada (quanto às características respetivas e, decisivamente, quanto ao risco para a integridade do capital), que não fosse diretamente apreensível pelas signatárias, com o que não se afirma qualquer contrariedade à boa fé, ao impor-se-

lhes uma manifestação de vontade e/ou ciência com base em factos para tal insuficientes (Arts. 16º e 19º, alínea d), da LCCG). Ao invés, está antes em causa a subscrição “livre” e autónoma de uma declaração negocial e de uma outra de ciência, sob um modelo facultado. Apenas.

Não há similitude real da situação versada às hipóteses de assinatura de boletins de subscrição predispostos, ainda quando a verificação formal da comunicação do clausulado do produto se reconduzisse também à rubrica da ficha técnica deste... **A verdade é que os termos diretos, expressos e não genéricos das declarações em causa afastam a demonstração da sua não conscientização, de resto nos termos já expostos, frontalmente contrariados pelo depoimento de uma das AA, que admitiu o conhecimento declarado**^[9].

Ininvocável, pois, o regime de exclusão de ccg não objecto de comunicação.

Em termos argumentativos e nesta sede, afigura-se-nos bem assim que deve ser afastado o relevo indiciário que as Recorrentes pretendem atribuir à conclusão constante do relatório pericial no sentido de que as AA desconheciam as características dos investimentos e os respetivos riscos de perda, porquanto tal conclusão assenta essencialmente numa leitura **a posteriori**, contaminada pelos resultados negativos verificados, não sendo compatível com o quadro factual existente à data das decisões de investimento. Desde logo, importa salientar que a prova deve ser apreciada segundo o critério da **reconstituição do contexto existente no momento da decisão**, e não à luz do desfecho posterior das aplicações financeiras. A circunstância de os investimentos terem produzido perdas não permite, por si só, inferir que as investidoras desconheciam os riscos envolvidos, sob pena de se incorrer num raciocínio retrospectivo (*hindsight bias*) que a jurisprudência tem reiteradamente censurado, sobretudo em matéria de responsabilidade bancária e de intermediação financeira.

Com efeito, da prova produzida (cfr. factos provados sem contestação/impugnação, desde logo) resulta que, **antes e durante o período em causa, existiam investimentos do mesmo tipo com resultados positivos**, alguns deles realizados no próprio contexto relacional em que se inserem os presentes autos. Tal circunstância enfraquece o valor indiciário da conclusão pericial, pois demonstra que, no momento da decisão, os produtos não se apresentavam como manifestamente ruinosos nem como instrumentos cuja perda fosse previsível ou evidente para um investidor médio. Acresce ser do conhecimento geral ou comum (mediante a falência de renomadas casas de investimento e intermediação e entidades bancárias) que, nesse mesmo período, **investidores experientes, profissionais do setor financeiro e especialistas altamente qualificados - cujo conhecimento técnico dos instrumentos e dos mercados não é questionável - sofreram igualmente perdas muito significativas em aplicações da mesma natureza**. Este dado assume outra particular relevância probatória, por duas ordens de razão: **afasta a inferência de que o resultado negativo decorre necessariamente de ignorância ou incompreensão do produto**, pois mesmo agentes com elevado grau de literacia financeira foram surpreendidos pelo comportamento dos mercados; **indicia ou corrobora que o risco de perda não se materializou por falta de informação das AA, mas antes por circunstâncias de mercado que afetaram transversalmente investidores com diferentes níveis de conhecimento**, o que reduz drasticamente o valor explicativo da alegada ignorância, com relevo agora para a falta de prova bastante outrossim da consciência pelo 2º Réu da eminência do risco concretizado.

Nestas condições, como se adiantou, a conclusão pericial que associa os prejuízos à falta de conhecimento das AA revela-se assente numa presunção construída a partir do resultado final, e não numa demonstração fundada em elementos contemporâneos da decisão de investir. Ora, em termos de apreciação da prova, **não é admissível extrair uma presunção de desconhecimento apenas porque o investimento correu mal**, quando o próprio contexto histórico demonstra que: havia precedentes de resultados positivos em investimentos idênticos; o comportamento do mercado surpreendeu até investidores qualificados; não foi posta em causa, à data, a normalidade ou aceitabilidade daqueles concretos produtos no circuito financeiro. Assim, perante o conjunto dos elementos probatórios já referidos, deve concluir-se que **o relatório pericial não possui força bastante para sustentar, com relevo indiciário relevante, a afirmação de que as AA ignoravam as características e os riscos dos investimentos**, tratando-se antes de uma inferência construída *ex post facto*, incompatível com a análise contextualizada que deve presidir à valoração da

prova^[10].

Em conclusão, não lograram as AA demonstrar, como lhes cabia, a falta de consciência das declarações constantes dos documentos por si assinados, nem também a existência de qualquer erro ou vício da vontade (nessa parte sempre caberia atender ao prazo de caducidade de arguição respectivo), em termos de se lhes impor inapelavelmente a prova documental com força probatória plena, as declarações confessórias, pois, nos termos assinalados.

No final, como resulta das presunções fundadas na experiência comum e da apreciação crítica da prova oral segundo critérios de credibilidade e verosimilhança, concluindo-se, com grau de probabilidade claramente prevalecente, que as Autoras conheciam a existência do risco de perda do capital investido, que esse risco constava expressamente da documentação que subscreveram e que aceitaram tal risco em função da rentabilidade oferecida, não se mostrando demonstrado que tenham assinado sem saber o que estavam a subscrever, sendo a versão por si apresentada, no mínimo, duvidosa e, por isso, insuficiente para afastar a convicção formada com base na prova objetiva e corroborada.

Sem prejuízo do que antecede, impõe-se deixar aqui claro que, caso fosse de recusar a natureza confessória das declarações das AA constantes dos elencados documentos (e todos eles), ficando assim afastada a proibição de prova testemunhal de sentido contrário, a que fizemos referência, o resultado final seria o mesmo.

Expliquemos, começando por lembrar que as AA foram a um tempo, as únicas que intervieram no processo que levou à subscrição dos produtos e, a outro, quem, na sequência de tal processo, subscreveu os mesmos produtos. Assim, apenas em relação a elas faz sentido falar-se de um erro quanto à natureza dos produtos, induzido por informações incorretas prestadas pelo referido 2º Réu.

Ora, totalmente ausente prova testemunhal, já que indireta e de ouvir dizer e às AA mesmas as declarações já referidas dos seus familiares. Apenas e só as declarações das AA e do 2º Réu. Totalmente contraditórias.

Reconheça-se que as declarações do Réu foram, a espaços, evasivas (v.e., quanto ao conhecimento e, sobretudo, quanto ao significado ou “leitura” para os fins em causa da apresentação de média negativa quase constante de um dos produtos subscrito, nos termos do relatório pericial constante dos autos) e, noutro plano, não demonstraram cabalmente a causa ou razão mesma (ainda quando razoável a explicação) para a falta de alguns documentos de pedido de subscrição, como discrepâncias nas respostas constantes dos questionários de avaliação do perfil de investidoras das AA e a anterioridade da data da comunicação do resultado da avaliação dele emergente à A. BB e a data aposta no respetivo questionário. Conseguimos, porém, identificar nelas um ponto assente: a negação de que, em cada um dos processos que culminou com a subscrição dos produtos, alguma vez tenha afirmado ou garantido às AA que a restituição integral do capital investido era caucionada. Ao invés, declarou ter sempre alertado as AA para o risco de perda do capital, de acordo aliás com o teor dos documentos por elas assinados no sentido dessa consciência/ciência e da prestação dos pertinentes esclarecimentos. E mais se reconduziu à pretensão pelas AA de rendimentos substancialmente superiores a outros a que correspondesse essa “garantia”. Foi perentório em afirmar que as AA estavam bem cientes de que cada um dos produtos oferecia risco de perda de capital, caso as previsões otimistas (que não deixou de admitir) resultassem frustradas. Não se afigura existir qualquer contradição entre estas duas afirmações. A primeira significa que há um risco associado ao investimento, pela própria natureza deste; a segunda, que, no momento da subscrição, apesar do risco do produto, existiam razões para os investidores terem confiança na obtenção de ganhos ou, pelo menos, na inexistência de perdas. É esta, de resto, a perspetiva que tem o mais temerário dos investidores. Caso contrário, se pensasse que iria perder, não investiria.

A afirmação pelas AA, no entanto, de que nunca quiseram subscrever produtos que comportassem risco de perda de capital e que, se dele soubessem, não teriam subscrito aqueles em apreço nos autos (com interesse já ou também para o pretendido aditamento do facto atinente ao nexa causal, como pretendido pelas Recorrentes) não colheu qualquer prova, muito menos prova bastante ou qualificada...

É o que afasta a possibilidade de ampliação da matéria provada, como

pretendido no recurso pelas AA, à verificação do nexa causal entre a desinformação (não justificada) e a aquisição, que se recusa, pois.

É que existem vários outros elementos objetivos que, na nossa perspectiva, comprometem de forma irremediável a possibilidade de formar uma convicção positiva com base nas declarações das AA.

Mais cabe afastar nesta sede a argumentação genérica e abstrata no relatório pericial ao menor conhecimento dos mercados financeiros pelas mulheres, ainda quando seja uma realidade. Inventariando os investimentos feitos pelas Autoras no mercado de capitais, investimentos sempre com risco, constata-se a procura de melhores taxas de rentabilidade que as oferecidas por depósitos a prazo e similares. Mais do que as mulheres em tese, importa analisar o comportamento das AA.

Como adiantado,

Referimo-nos, desde logo, aos documentos já analisados no ponto anterior desta fundamentação/reapreciação. Estes, ainda que na perspectiva de que não contêm uma declaração confessória, evidenciam, até pelo seu aspeto gráfico e declaração circunstanciada ou limitada (a da vontade de subscrição e consciência do risco de perda do capital, no que às cartas de subscrição releva decisivamente), que o respetivo subscritor foi alertado para os riscos inerentes ao produto, em especial para o risco de perda do capital investido. Não se afigura credível que um investidor minimamente cuidadoso o assinasse sem se aperceber dos avisos.

E o que resultou da prova foi serem as AA pessoas com considerável experiência de vida, mormente no que interessa à gestão e aplicação de património proveniente de rendas de bens imobiliários em produtos financeiros. E se não resultou já que fossem especial ou particularmente conhecedoras/versadas dos mercados financeiros ou de produtos complexos, o que lhes falta em estudos formais é claramente compensado pela experiência de vida adquirida pelos negócios, mormente os financeiros.

Referimo-nos já e novamente aos documentos que retratam todo o histórico de investimentos das AA, junto do 2º Réu, como quanto a uma noutra instituição bancária (nos termos provados), o qual é, indubitavelmente, um fator a considerar na apreciação do perfil de investidor e do grau dos respetivos conhecimentos (neste sentido, vide a declaração de voto da Juíza Conselheira Maria Clara Sottomayor ao Acórdão do STJ n.º 8/2022). Trata-se sempre de investimentos em produtos complexos e com risco associado que, em regra, lhe proporcionaram consideráveis ganhos.

Referimo-nos ainda aos termos em que as AA fizeram o investimento em produtos ao longo do tempo: através do recurso ao denominado alavancado, evidenciando assim, à luz das regras do *id quod plerumque accidit*, que o seu objetivo não era apenas o aforro, mas a obtenção do máximo dividendo possível.

A tudo isto soma-se o contexto histórico em que ocorreu a subscrição. Por um lado, numa altura em que os juros pagos pelos bancos como contrapartida dos depósitos a prazo eram inferiores a 1%, como documentado nos autos. Qualquer pessoa minimamente informada sabia que apenas investimentos com risco acrescido possibilitariam ganhos superiores.

Neste contexto, a pretensa convicção das Autoras para o facto de, não obstante a generosa remuneração - mais de três vezes superior à que era expectável num depósito a prazo (vejam-se também os lucros brutos na relação com o capital próprio investido nos investimentos bem sucedidos nos termos da matéria provada, mas ainda os documentados e relativos a produtos anteriores) -desconhecerem que se tratava de um investimento de risco apresenta-se inverosímil.

Sem que se esqueça que, por outro lado, já tinham ocorrido e sido amplamente noticiadas situações envolvendo clientes que subscreveram produtos de risco na convicção de que se tratava de produtos de capital garantido. Foi o que, do ponto de vista do regulador, levou à imposição de regras mais apertadas para a intermediação financeira. Veja-se, de resto, na situação decidenda, as "exigências" pelo Banco 3... no sentido de acautelar que as "advertências" e, conseqüentemente, a "consciência" do risco envolvido nos investimentos em causa eram compreendidos, numa redundância de declarações, perante as quais já apenas uma profunda desatenção ou mesmo temeridade justificaria, do ponto de vista de um declarante ou subscritor medianamente sagaz, que pudesse passar despercebida a natureza do investimento em apreço.

Do lado agora dos investidores, aquelas notícias não deixarão de funcionar num sentido de redobrar a sua atenção. Ainda no quadro, cremos, de uma relação de confiança com o 2º Réu, posto que esta não exonera as AA de um dever de verificação mínima, o qual, outrossim, como já exposto, está de acordo com a atuação do comum dos investidores, sobretudo quando em causa quantias tão avultadas.

Por outro lado, ainda de acordo com juízos de normalidade e regras da experiência comum, quanto menos conhecimentos, mais cautelas...

Não é, definitivamente, o comportamento expetável de um simples aforrador, de perfil conservador, canalizar ao longo do tempo parte substancial do seu dinheiro para investimentos especulativos; mas já é o que se espera do investidor que sobreleva a perspectiva de ganho.

A conclusão a retirar é, portanto, exatamente a mesma: os factos declarados - a um tempo, a prestação da informação, em momento prévio, sobre as características e a natureza de cada um dos produtos financeiros; a outro, o recebimento de escritos onde estava condensada aquela informação - estão provados através de confissão extrajudicial, meio dotado de força probatória plena que, por isso, não pode ser postergado, com base apenas nas declarações oralmente prestadas pelos Autores.

Este o cerne da apreciação da prova que cabia fazer nesta sede, determinante já para a decisão quanto aos concretos factos impugnados, como resultará do afrontamento respetivo, ponto por ponto, a partir agora do que acaba de expor-se.

Mais cabe agora reconhecer a insuficiência, pela opção pela enunciação “conclusiva” na sentença, quanto à subscrição pelas AA “fora das condições legais e regulamentares” dos produtos em apreço, muito “por culpa”, adiante-se, do modo como os factos respetivos vinham alegados, da referência na matéria assente a “investidores qualificados”.

Desde logo, por nada resultar quanto ao significado da expressão, sendo que o conceito legal, *rectius*, regulamentar, vem a sê-lo agora o de “investidor profissional”, não ressaltando bem assim se se houberam as expressões por equivalentes, tanto mais que consideradas ambas na decisão (cfr. factos sob 23, 42,58,66,70, 99 e 148 vs 112, 2ª parte, todos dos factos provados).

Acresce não estarem em causa, em ambos os casos, expressões de uso comum ou sentido corrente, com o que, vista a posição já adiantada/explicitada quanto ao uso de juízos conclusivos em sede de matéria de facto^[11], nos termos e para os efeitos do artigo 662º do CPC e, adiante-se, constando dos autos a totalidade dos elementos necessários à prova cabal ou suficiente da realidade que importava averiguar, perante a alegação das AA, **se impõe “desconsiderar” o uso da expressão genérica ou conclusiva “investidor qualificado”, sob os pontos já referidos da matéria de facto provada (sob 23, 42,58,66,70, 99 e 148).**

Caberá antes, a partir das condições de subscrição constantes das fichas dos produtos em causa, juntas aos autos, devidamente traduzidas, mediante auxílio da prova pericial constante dos autos, haver como provadas e não provadas as condições mesmas de subscrição no que importa à “qualidade dos subscritores”.

Quanto já à possibilidade de comercialização na EU, totalmente acertado o juízo probatório, de falta de prova de que o não pudesse ser, a partir dos mesmos elementos de prova, os únicos disponíveis, mantendo-se, conseqüentemente, o juízo probatório nessa parte, posto que não resultando as restrições geográficas de comercialização invocadas.^[12]

No que importa agora às condições de subscrição dos PFC em causa podem ser sintetizadas nos seguintes pontos essenciais: segundo as fichas técnicas, os produtos eram de colocação privada, o que implica que: se tratava de oferta primária dirigida a um número restrito de investidores; os títulos eram vendidos diretamente a um grupo limitado, normalmente, mas não exclusivamente, institucional; não havia necessidade de registo junto da entidade reguladora, por não se tratar de oferta pública. Conseqüentemente, a comercialização estava sujeita a restrições quanto ao tipo de investidores a quem os produtos podiam ser oferecidos, sendo que das fichas técnicas consta que os produtos apenas podiam ser oferecidos ou vendidos **a investidores qualificados, nos termos do art.º 10 da Lei Federal Suíça sobre Sistemas de Investimento Coletivo (CISA), a qual incluía, na hipótese que nos importa,**

indivíduos de elevada capacidade financeira.

Resulta, pois, vistos os riscos incluídos, devidamente salientados no relatório pericial constante dos autos, que os PFC em causa tinham características típicas de instrumentos destinados a investidores com maior tolerância ao risco, porque dependiam do valor futuro de ativos subjacentes; implicavam transferência de risco para o investidor; podiam proporcionar retornos elevados, mas com maior probabilidade de perda; envolviam mecanismos associados a hedging, especulação ou gestão de risco.

De todo o modo, afastada a prova (que apenas o podia ser por via dos requisitos mesmos de subscrição do produto)^[13] que apenas o pudessem subscrever investidores profissionais, nos termos e para os efeitos da qualificação respetiva.

Atente-se já que à luz da lei portuguesa, o conceito de investidor profissional em produtos financeiros resulta essencialmente do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do regime que transpõe a Diretiva europeia MiFID II, sendo utilizado para distinguir investidores que possuem experiência, conhecimentos e capacidade financeira suficientes para compreender e suportar os riscos dos instrumentos financeiros, daqueles que devem beneficiar de um nível mais elevado de proteção (investidores não profissionais). O conceito, como se adiantou, resulta do disposto no Código dos Valores Mobiliários, no Regime dos Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) (transposto para o direito português) e no Regulamento Delegado (UE) 2017/565, aplicável à classificação de clientes. O CVM distingue três categorias de clientes investidores não profissionais (denominados retail), investidores profissionais e contrapartes elegíveis (cfr. 317º; 317º-B e 317º-C).

O investidor profissional é aquele que, pela sua natureza ou dimensão, é considerado apto a tomar decisões de investimento e a avaliar os riscos sem necessitar do mesmo grau de proteção legal, sendo, no que a particulares interessa, que inexistem critérios de consideração automática (lista típica do CVM / MiFID).

Um cliente não profissional, aqui incluído um particular, pode pedir para ser tratado como profissional (denominado investidor profissional por opção (opt-up)), mas só se cumprir requisitos legais, normalmente: realização frequente de operações relevantes no mercado, carteira de instrumentos financeiros significativa (≈ 500.000 € ou mais, critério usual MiFID) e experiência profissional no setor financeiro, sendo que sempre, além disso, a instituição financeira deve avaliar se o cliente tem conhecimentos e experiência suficientes. Sem essa avaliação, o cliente continua a ser não profissional. A qualidade de investidor profissional não depende apenas do montante investido, mas da verificação dos critérios legais e da classificação feita pelo intermediário financeiro. Ou seja, alguém que investe valores elevados não é automaticamente investidor profissional^{[14]/[15]}.

No que ao caso importa, **dos autos consta documento comprovativo de denegação pelo Banco 3... da pretensão das AA de se constituírem como investidoras profissionais (carta de 08.03.2023).**

A conclusão probatória não pode ser outra senão a de que as AA não eram “investidoras profissionais” à data da subscrição dos produtos, realidade factual esta que se determina conste já do facto 112º, 2ª parte^[16], reiterando-se a eliminação à ali constante qualidade, não demonstrada, de investidoras profissionais pelas AA.

Já sob os factos 23, 42,58,66,70, 99 e 148, eliminada, como se adiantou, a referência conclusiva a “investidores qualificados”, deles passará a constar que o(s) produto(s) em causa podia(m) ser adquiridos por particulares, desde que com elevada capacidade financeira para suportar as perdas correspondentes.

Da matéria de facto não provada constará um facto com o seguinte teor: os produtos financeiros subscritos pelas AA apenas podiam sê-lo por “investidores profissionais”, assim classificados pela entidade bancária junto da qual subscritos os produtos.

Vejamos agora, a partir da análise da prova já caracterizada, as demais pretensões de alteração pelas AA.

a) Da manutenção no facto provado sob 14 à menção de que as Recorrentes não

sabiam em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos e, em consequência, da eliminação da parte final do facto não provado 3, com aquela contraditória;

Como resulta já do que se disse supra quanto à prova emergente da assinatura ou subscrição dos termos dos questionários relativos à classificação/avaliação do perfil de investidoras das AA (ainda quando não se tenha por adquirido que o preenchimento da totalidade das respostas o foi da sua lavra), reconhecendo-se a apontada contradição, esta é a resolver justamente no sentido contrário ao requerido pelas AA, isto é, eliminando-se a referência sob o 14 dos factos provados de que as Recorrentes não sabiam em que circunstâncias apuseram as suas assinaturas nos referidos documentos e mantendo-se a falta de prova do facto respetivo, sob 3 dos não provados.

b) Decidido já o destino da 2ª parte do facto provado sob 112, como antecede, temos para nós que o comportamento das AA espelhado na subscrição dos produtos em causa nestes autos, como no histórico dos demais investimentos caracterizados, justifica a manutenção nos factos provados da 1ª parte do facto sob 112 dos assentes, o que se decide.

No que atine agora à invocada contradição entre o facto provado sob 18 e os factos não provados sob 2 e 4, bem como com os factos provados em 113 e 115 (na respetiva parte final), reconheça-se a contradição, ao menos em parte.

Veja-se já: 18. Estas desconhecem o mercado de capitais, nas suas diversas vertentes, incluindo o mercado de emissão e colocação de produtos financeiros fora de mercado regulamentado; 113. Desde pelo menos o ano 2008 que conhecem muito bem o funcionamento dos mercados de capitais, tendo feito, de forma regular, investimentos avultados em produtos idênticos aos que vêm agora nestes autos colocar em causa; 115. Todas as Autoras sempre foram, e são, titulares de ações de empresas como forma de investimento do seu avultado património imobiliário e financeiro, de modo que sempre acompanharam o mercado de capitais de forma regular desde pelo menos o ano de 2008;

E, quanto aos não provados: 2. Que as AA desconhecem o funcionamento do mercado de capitais, pelo que, desde há muitos anos, entregam a gestão do dinheiro da família a profissionais da área de intermediação financeira; 4. Que as autoras desconhecem o mercado de capitais, nas suas diversas vertentes, incluindo o mercado de emissão e colocação de produtos financeiros fora de mercado regulamentado.

Na medida em que a única prova produzida no que tange à questão do conhecimento do funcionamento dos mercados de capitais pelas AA se reconduz à subscrição de PFC durante largo período de tempo e ao relevo de uma ou outra resposta ao questionário tendente à classificação de perfil, temos para nós ser temerária a afirmação pelo seu conhecimento abrangente, como pelo seu desconhecimento, a mais ou além do que elas mesmas declararam conhecer nos termos dos documentos já analisados.

Termos em que se decide que passarão a constar dos factos não provados os factos sob 18, levando-se agora à matéria assente a seguinte, única extraível, por inferência, da prova aludida, sob os factos 113 e 115:

113. Desde pelo menos o ano 2008 que as AA, de forma regular, realizam investimentos superiores a 20.000 e 30.000 EUR anuais em produtos idênticos aos que vêm agora nestes autos colocar em causa;

115. Todas as Autoras sempre foram, e são, titulares de ações de empresas e/ ou PFC como forma de investimento do rendimento do seu património imobiliário e financeiro, desde pelo menos o ano de 2008.

c) Da passagem a provados dos factos não provados sob 7, 8 e 9, 14, 16 a 19

Os elementos de prova convocáveis nesta sede vêm a sê-lo os documentos juntos sob 28 a 46 da petição inicial, mas ainda e de sentido contrário aqueles juntos pela 2ª Ré na sua contestação, “iluminados” estes pela análise daquelas informações no relatório pericial junto aos autos, quanto à situação financeira das entidades a que iam referidos os produtos “recomendados” e subscritos.

O quadro factual que resulta da consideração conjunta dos documentos juntos aos autos, por ambas as partes, a um tempo, infirma a alegação quanto à descida da avaliação de produtos nas agências de notação, como alegado e, por seu turno, vista a contraditoriedade destes, como a superveniência do conhecimento mais generalizado de algumas das informações, caracteriza a existência de elementos que permitiam sustentar, segundo critérios de mercado então vigentes, uma expectativa razoável de rentabilidade associada a risco elevado, mas não anormal, o que afasta a leitura pericial que, apoiando-se em indicadores como o S&P 500 VIX Short-Term Futures Index Total Return - índice de natureza altamente específica, criado apenas em 2009 - pretende inferir, *retrospectivamente*, a inadequação do investimento, sem demonstrar que tal referência constituísse parâmetro relevante ou usual para a avaliação de produtos como os subscritos. A utilização de tal indicador, desacompanhada da prova de que fosse conhecido, utilizado ou sequer pertinente no processo de comercialização em causa, confirma o carácter por vezes opinativo e retrospectivo da análise pericial, não podendo, por isso, servir de fundamento bastante para infirmar a racionalidade económica da decisão de investimento à data em que foi tomada.

Aqui se renova o já adiantado noutra sede *partis pris* do relatório, mediante a avaliação a partir do resultado negativo dos investimentos, mediante a convocação de conhecimentos de significado não unívoco na ocasião das subscrições, comprometendo já a relevância probatória respectiva, que outrossim, num ou noutro aspeto, mais vai referida a uma avaliação “opinativa” do perito, imprestável.

Analise-se: à data da subscrição do PFC “7,00% p.a. Credit-Linked Certificates on ABENGOA, S.A. Sen” (23-07-2015), a ABENGOA apresentava um rating B+ com Outlook estável pela Standard & Poor's (S&P), estando classificada como emissor de grau especulativo, porém com capacidade atual de honrar compromissos financeiros (DOCs 17 e 18, Contestação 2.º Réu). Simultaneamente, a PTIF era integralmente detida pela OI, beneficiando da garantia da companhia brasileira, que reportava resultados semestrais positivos de 224 milhões de reais, comparativamente a 10 milhões de reais no mesmo período de 2014 (DOC. 14, Contestação 2.º Réu).

Os emissores apresentavam, pois, sinais de solvência suficiente à data, não havendo elementos que justificassem uma perceção de incumprimento iminente.

Quanto já às taxas de rentabilidade e risco, a taxa de 7% ao ano (ABENGOA) e 6,75% ao ano (PTIF) refletia o risco associado a emissores de grau especulativo, sendo, pois, que são coerentes com o mercado e incentivam o investidor a aceitar risco maior, sendo proporcional à fragilidade financeira relativa dos emissores (DOCs 20 e 21, Contestação 2.º Réu).

Por seu turno, como não deixa de referir-se na perícia, prospecto e ficha técnica dos produtos elencavam explicitamente eventos de crédito aplicáveis: falência, incumprimento, atrasos de pagamento e reestruturação (v. e., DOC. 27, Contestação 2.º Réu).

Sempre as Autoras, ao assinarem a ordem de compra, declararam ter conhecimento dos riscos, termos e condições, bem como capacidade financeira para suportar eventual.

Acresce a Performance inicial, a implicar com as perspetivas futuras: Pagamentos de juros regulares foram efetuados nos primeiros meses: 1ª Autora €2.450,00; 2ª Autora €525,00 (12-10-2015). Outrossim ABENGOA continuava a atrair investidores institucionais (ex.: LNG Capital, DOC. 20) e anunciar contratos relevantes (ex.: \$300 milhões nos EUA, DOC. 19, novamente com a contestação). Por seu turno, o PTIF beneficiava da garantia da OI e de potenciais operações de capitalização e reestruturação (DOC. 14 e 21 com a contestação já aludida).

Tudo para concluir haver sinais de rentabilidade operacional e mitigação de risco, justificando expectativas razoáveis de retorno.

Claro que o desenvolvimento ulterior dos mercados as frustrou... mas não se tem por criteriosa a avaliação *ex post*, pelas razões já anotadas. É o que determina já a improcedência da argumentação das AA quanto à prova dos factos havidos por indemonstrados sob 7 a 9 dos não provados, que se decidem, pois, manter, por inconcludência e insuficiência da prova respetiva, como analisada.

Donde, especificamente, quanto aos factos não provados em 14, 16, 17, 18, 19, a um

tempo, não demonstrados por qualquer meio de prova, mormente o relatório pericial, como vem de expor-se ou atestado por documento bastante (cfr. factos 16 a 19) e, por outro, infirmado acessoriamente pela prova emergente dos documentos de subscrição, mediante a consciência declarada da possibilidade de perda de capital.

Mantêm-se, pois, já que argumento probatório algum, dos aduzidos pelas AA, determina a sua modificação.

e) Da conversão em facto não provado do facto provado em 133;

Não se antolhe, nem vem justificada a razão para tal, sendo que a sua aquisição resulta, a um tempo, da documentação aos autos junta pela 1ª Ré, quanto à aprovação e dos depoimentos de parte do legal representante daquela Ré e do 2º Réu, como do funcionário da 2ª Ré, sendo certo que cabível uma tal “aprovação” no quadro do reforço do interesse do investimento, a publicitar pelo 2º Réu, como invocado por ele.

f) Da passagem a não provados dos factos provados sob 114, 116, 121 (requerendo-se a supressão da parte “reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham”), 122 (requerendo-se a supressão da parte “com consciência dos riscos que corriam”), 123, 133, 134, 135, 139, 140, 144 (requerendo-se a supressão da parte “as AA tinham conhecimento das características do produto e dos riscos associados”), 146, 147, 150, 156, 157.

Bem assim do facto sob 120.

Correspondentemente, da consideração como provados dos factos sob 10, 12, 14, 15, 20 a 23, 28 a 30 dos não provados, a realidade inversa.

Assim é que dos factos sob 113 e 115 já se cuidou supra.

Como resulta da exposição supra, têm-se os documentos assinados pelas AA mesmas e o seu teor como implicando a prova de que lhes foram prestados os esclarecimentos que se houveram por provados nos factos agora sob apreciação.

Sempre o histórico de investimentos das AA permite a inferência pela realidade assente sob 114, em termos confirmados pelo 2º Réu, corroborados, pois.

Na medida dessa afirmação, totalmente afastada a demonstração da ignorância sob os factos 10, 11, 15, 23 a 35 dos não provados.

Aqui se convoca o significado probatório da declaração na petição de que as AA tinham acesso aos extractos da conta do Banco 3...^[17], o relevo indiciário de o 2º Réu fornecer à contabilista das AA a totalidade das informações por aquela pedidas para o preenchimento das declarações fiscais, sendo que esta mesma se apercebeu dos prejuízos, o que estava ao alcance das AA, atuando diligentemente. É o que mais infirma a intenção de ocultação dolosa (que se constituía como o cerne do facto a apurar sob 23 dos não provados) a partir do dado objetivo do modo de apresentação dos “ativos”.

Tudo, pois, para reiterar a adequação da convicção quanto aos factos à prova, decisivamente documental, a esse propósito, em termos de não colher a impugnação pelas Recorrentes.

g) Da alteração da redação dos (i) facto provado sob 125, nos propostos termos: “As AA assinaram, a pedido do R Dr DD, cartas por este elaboradas de pedido de passagem a investidoras profissionais, que têm a data manuscrita de 15.07.2015” e (ii) facto provado 126: “As quais foram remetidas pelo Dr DD ao Banco 3..., em 02.12.2015, que não aceitou o pedido, sendo que no Banco 3..., conforme carta de 08.03.2023, remetida aos autos, as AA estão categorizadas como investidores não profissionais”.

Visto o teor dos documentos em causa, aqui nos remetendo já para a nota 14 supra, cabe tão só alterar o destinatário do pedido, que vem a sê-lo o Banco 3..., que não a A..., mantendo-se o mais provado, na medida da vinculação das AA ao que assinaram, nos termos supra.

h) Da consideração como não provado do facto sob 143

Reconheça-se, como já se aludiu, que a contabilista das AA, responsável pela

elaboração das declarações fiscais das AA, declarou ser o 2º Réu quem, diretamente, lhe prestava as informações necessárias ao preenchimento do anexo G, mais aduzindo que, tendo sido reportadas perdas significativas a partir do ano de 2016, das mesmas não falou com as AA.

Tal não significa que estas desconhecem as mesmas perdas.

Totalmente falaciosa a argumentação pelas Recorrentes sob a conclusão 114 das suas alegações.

Na verdade, o teor de um único extrato numa determinada data não permite inferir que o Banco 3... não tenha emitido correta e verdadeira a declaração de perda financeira para efeitos fiscais. Curiosamente (ou talvez não) não foi junta pelas AA a competente declaração de IRS, demonstrativa/comprobativa da ocultação ou desconhecimento.

A mais da argumentação já expendida quanto à inferência por este conhecimento ou consciência, mais se alinhavam os seguintes factores de corroboração, mediante regras da experiência comum, a partir da consideração da normalidade do comportamento humano, quando em causa investimentos financeiros destes montantes.

O depoimento da contabilista Dra. HH confirmou que lhe foram reportadas perdas significativas pelo Dr. DD, tendo esta utilizado esses elementos no preenchimento das declarações fiscais. Tal facto evidencia transparência na transmissão da informação e reforça que as Autoras não estavam alheias aos prejuízos, mesmo que não participassem diretamente no processo de preenchimento do anexo G. O facto de determinadas perdas não terem sido refletidas num extrato bancário (já não em todos) pelo Banco 3... não é suficiente para inferir desconhecimento. As Autoras tinham acesso online aos extratos, receberam informações do intermediário e participaram, necessariamente, ao menos do conhecimento das declarações fiscais apresentadas, pelo que possuíam meios efetivos de tomar conhecimento das desvalorizações.

A realização de vendas antecipadas em 2016 constitui outro elemento indicativo de acompanhamento das aplicações, demonstrando que as Autoras perceberam, pelo menos de forma prática, que os investimentos não evoluíam favoravelmente. De igual forma, a correspondência eletrónica, incluindo o email enviado pela 2.ª Autora ao 2.º Réu em 21.06.2016, evidencia preocupação com o desempenho dos produtos financeiros e conhecimento técnico do mercado, incompatível com alegado desconhecimento.

Conjugando todos estes elementos, resulta atestada uma informação transparente pelo 2º Réu, mediante comunicação com a contabilista, o acesso pelas AA à totalidade dos extratos, as vendas antecipadas e correspondência eletrónica, como ponderadas, conclui-se que as Autoras tinham conhecimento efetivo, direto ou indireto, das perdas, ainda que não participassem diretamente do preenchimento das declarações fiscais.

Deste modo, a prova produzida confirma que as Autoras não estavam alheias aos prejuízos. Qualquer inferência contrária carece de suporte e não permite alterar o facto provado 143, que se mantém plenamente justificado: as Autoras tinham ciência das perdas nos produtos financeiros ao longo de 2016 e 2017.

i)

Quanto agora aos factos sob 117 e 118, a prova produzida pelas declarações da contabilista das AA, por elas mesmas e pelos seus familiares justifica-a totalmente, ressalvada a irrelevante menção “desgarrada” a cálculos de rentabilidade que, por totalmente inócua, não merecerá alteração.

Na verdade, o desconhecimento pessoal pelos familiares das AA dos investimentos destas, de montante significativo, descarateriza indiciariamente a pretendida imagem de “idosas desprotegidas” das AA, sendo certo que os autos documentam já uma total autonomia, compatível com a atestada gestão por elas de património imobiliário arrendado.

Mantêm-se incólumes, pois, aqueles factos.

J) Já se foram decidindo ao longo da, reconheça-se, longa exposição que antecede, questões concretas quanto a alegadas insuficiências da matéria de facto e da

necessária ampliação desta, como pugnado pelas Recorrentes principais.

Assim e decisivamente da inexistência de fundamento para aditar aos factos provados o proposto sob a alegação 135º das AA, totalmente infirmado/contraditada a realidade pretendida pela documentação subscrita já escalpelizada.

Tem-se já por totalmente pertinente a consideração, sob 33 dos factos provados, do facto seguinte: os PFC 7% p.a.credit linked certificates on ABENGOA SA e 6,75% credit linked notes certificates on PTIF têm embutido um credit default swap, a partir agora das fichas técnicas dos produtos e dos termos do relatório pericial, sendo totalmente conclusivo e despiendo o facto constante da sentença, que se elimina, pois, s.m.o., como já decidido acima.

Quanto, agora, à pretendida alteração do facto provado 119 como proposto: “O R Dr DD, na qualidade de consultor financeiro e em representação da A..., efetuava às AA aconselhamento e recomendações em investimentos financeiros, recebia e transmitia ordens de investimento recebidas das AA”, como tal o mesmo queda-se inócuo, posto que já resulta no quadro do relacionamento das AA com a A... da totalidade da matéria assente.

De todo o modo evidencia-se agora, considerando a pretensão das Recorrentes nesta sede, a insuficiência dos factos provados, no que tange à intervenção apenas e só do 2º Réu, após a cessação de funções por ele (como administrador primeiro e como funcionário, após), posto que há instrumentos financeiros subscritos no quadro de uma atuação apenas e só pelo 2º Réu junto das AA, fora, pois, do relacionamento com a A... e após a denúncia pelas AA dos contratos.

Totalmente documentadas essas vicissitudes nos autos, conforme documentação junta pela 2ª Ré com a respectiva contestação, impõe-se,

L) como requerido no âmbito do recurso ampliado, o aditamento aos factos assentes dos seguintes, oportunamente alegados:

8-A - Em Junho de 2015 foi celebrado entre a Ré A... e o Réu Dr. DD um contrato de trabalho por tempo indeterminado para o exercício de funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos; 8-B - O Réu Dr. DD foi vogal do Conselho de Administração da Ré A... entre 27/11/2015 e 31/07/2016, data em que renunciou ao cargo, passando a exercer apenas as funções de Director Geral responsável pelo Departamento Comercial e de Investimentos; 8-C - Em 10/03/2017 o Réu Dr. DD denunciou o contrato de trabalho celebrado com a Ré/A...; 10-B - Com a cessação da relação profissional entre os Réus em 10-03-2017, as Autoras em 11-04-2017 denunciaram os contratos de consultoria para investimento que celebraram com a Ré/A..., com efeitos a partir de 27-04-2017.

Não estando dado como reproduzido, na matéria assente, o teor das declarações respetivas, demonstradamente feitas, como proficientemente explicado, nem também, mesmo que por remissão integral, o clausulado do contrato de seguro que releva, integrando matéria significativa para as várias soluções plausíveis da questão de direito e oportunamente alegada, pelos RR e pela requerida interveniente, como resulta dos articulados respetivos, mais se impõe o aditamento aos factos assentes dos seguintes: 121- As AA declararam e assinaram pelos seus próprios punhos os contratos com a A... a que se alude no Facto Provado 10, reconhecendo expressamente os riscos a que se expunham, em particular os que decorriam da “Cláusula 3ª - Responsabilidade por danos, perdas ou lucros cessantes das transacções”, daqueles contratos, com o seguinte teor: 1. A decisão relativa à alienação ou aquisição de determinados valores mobiliários é da exclusiva responsabilidade do cliente, com base na avaliação por si feita das informações ou recomendações prestadas pela A..., não tendo estas recomendações qualquer força vinculativa para o cliente. 2. Eventuais danos, perdas ou lucros cessantes resultantes de transacções realizadas serão da exclusiva responsabilidade do cliente e serão por este suportados, do mesmo modo que não poderá (... ilegível) ser atribuída à A... qualquer remuneração extraordinária resultante de ganhos, ainda que superiores às expectativas (... ilegível) pelo cliente. 3. Em caso algum a A... poderá assumir riscos como contraparte ou em nome do cliente”;

E ademais dos seguintes factos, com suporte nos contratos juntos aos autos: 158-A - Em 26/01/2015 e em 18/10/2019, entre a Ré A... e a Interveniente B... foram celebrados dois contratos de seguro, titulados, respectivamente, pelas apólices ...64 e

...14, com o Capital Seguro de 1.500.000,00Eur, a franquia de 10% dos danos indemnizáveis, no mínimo de 250,00Eur, conforme condições particulares, especiais e gerais a que se alude no n.º 158; 162. Nos termos do n.º 1 e 2 da Cláusula 2ª do Cap.II da Apólice, além da exclusão a que se alude nos n.ºs 160 e 161, ficou ainda previsto a exclusão, entre outros, dos seguintes danos: k) resultantes de Responsabilidade de Administradores, Directores, gerentes e membros dos órgãos de fiscalização da empresa segura por erros de gestão (D&O). h) decorrentes do não cumprimento de normas legais ou regulamentares, ou dos usos próprios da actividade bem como da não adopção das medidas de segurança aconselháveis; i) resultantes de exploração de quaisquer actividades alheias e/ou acessórias à actividade principal do segurado; j) decorrentes de reclamações baseadas em perdas financeiras, nomeadamente, lucros cessantes k) perdas financeiras puras, entendendo-se como tal as perdas económicas ou financeiras sem a concorrência de danos materiais e/ou corporais.

Terminada, enfim, a apreciação, extensa, sobre a matéria de facto,

C) Do enquadramento jurídico

Desde logo, quanto ao pedido principal, como é mister.

Os instrumentos subscritos - designadamente Credit Linked Notes e Term ETN - são produtos financeiros complexos regulados pelo Código dos Valores Mobiliários e pela legislação europeia relativa aos mercados financeiros, caracterizados pela associação entre risco e retorno^[18].

Os CLN são instrumentos de dívida cujo pagamento de principal e juros depende do desempenho de um crédito subjacente, tipicamente combinando um título de dívida com um derivativo de crédito (Credit Default Swap).

As CLN são regulados como valores mobiliários de dívida, derivados de crédito e produtos estruturados. Nas Credit Linked Notes, o investidor assume o risco de crédito de uma entidade de referência, recebendo em contrapartida uma remuneração superior, podendo perder parcial ou totalmente o capital caso ocorra evento de crédito.

Já os ETN são notas de dívida emitidas por instituições financeiras que replicam o desempenho de um índice ou ativo subjacente e são negociadas em bolsa, estando sujeitas ao risco do emissor.

Nos Term ETN, o valor de reembolso depende do desempenho de um ativo subjacente ou índice, bem como da evolução das condições de mercado, podendo verificar-se perda de capital, inexistindo garantia de rendimento.

A eventual perda integra a álea própria do investimento financeiro, sendo elemento estrutural deste tipo de operações a correlação entre maior rentabilidade potencial e maior exposição ao risco.

Não altera o que vem de dizer-se o facto provado sob 33, de acordo com a redação conferida neste Tribunal.

Um Credit Default Swap é um contrato derivativo pelo qual uma das partes (o comprador de proteção) paga um prémio à outra (o vendedor de proteção) em troca de cobertura contra o risco de incumprimento de um terceiro devedor.

Funciona como um seguro contra o *default* de um crédito e permite especulação sobre a solvência de terceiros, mesmo que o comprador não tenha exposição direta ao crédito subjacente.

De acordo com o ordenamento nacional, temos para nós que são susceptíveis de se reconduzirem a fundamentos legais para a conclusão pela nulidade de negócios financeiros complexos, por violação da boa-fé ou dos bons costumes, o convocado pelas AA artigo 334.º do Código Civil, sendo que a doutrina portuguesa considera que "bons costumes" podem ser violados quando um contrato explora situações de risco de forma especulativa sem interesse legítimo ou há assunção de riscos puramente financeiros com intuito de lucro sobre a desgraça alheia^{[19]/[20]}

Por seu turno, a lei no artigo 280º, n.º 2 do CC considera nulos os negócios cujo objeto ou fim seja contrário à lei, à ordem pública ou aos bons costumes. A doutrina entende "bons costumes" como o conjunto de regras éticas e morais vigentes numa sociedade

num determinado momento, que proíbem o lucro obtido à custa da desgraça alheia.

A doutrina destaca que o abuso do direito e o fim contrário aos bons costumes são limites axiológicos-materiais, pelo que as disposições referidas se podem constituir como fundamento para a declaração de nulidade de negócio, nos termos do ordenamento nacional.

Em suma, a exploração especulativa de risco sem interesse económico legítimo pode ser considerada um negócio ilegal por violação dos bons costumes, no nosso ordenamento jurídico.

Mais aduzem as AA que, no caso do CDS, a especulação sobre incumprimentos de terceiros, sem exposição real, aproxima-se do conceito de jogo ou aposta, historicamente condenado pelo direito civil português, nos termos do artigo 1245º do CC.

O Credit Default Swap (CDS) é um derivativo financeiro que funciona como um seguro contra o risco de inadimplência de um emissor de dívida, seja empresa ou governo. Trata-se de um contrato entre duas partes: o comprador de proteção, que paga um prêmio periódico, e o vendedor de proteção, que assume o risco de crédito e, em caso de default do emissor subjacente, compensa o comprador pelo valor do título ou por uma parcela previamente acordada. O CDS pode prever liquidação física (entrega do título inadimplente) ou liquidação em dinheiro (pagamento da diferença entre o valor nominal e o valor de mercado após o default). É utilizado tanto como mecanismo de hedge para proteção de crédito quanto como instrumento de especulação e sinalização de risco de crédito pelo mercado, sendo seu preço (spread) indicador da percepção de risco do emissor.

O Credit-Linked Note (CLN) é um título de dívida estruturado que incorpora o risco de crédito de um ativo subjacente, geralmente por meio de um CDS embutido. Ao adquirir um CLN, o investidor assume o risco de default do emissor de referência, recebendo em contrapartida uma remuneração superior à de títulos convencionais. Caso não ocorra default, o investidor recebe os pagamentos de juros e principal normalmente; se houver default, a perda do principal é suportada pelo investidor, enquanto o emissor utiliza o CDS para repassar parte do risco de crédito. Assim, o CLN combina a função de captação de recursos do emissor com a transferência do risco de crédito para o investidor, estruturando um produto financeiro que integra dívida e proteção contra inadimplência.

Em síntese, enquanto o CDS constitui o mecanismo de transferência de risco de crédito, o CLN representa o instrumento estruturado que utiliza esse mecanismo, permitindo a negociação de risco de crédito de forma direta ou indireta e proporcionando flexibilidade na gestão e repasse do risco para o mercado.

Quando o CDS está associado a um ETN (Exchange-Traded Note), o ativo de referência do derivado é uma nota de dívida negociada em mercado regulamentado, emitida por uma instituição financeira e cujo valor depende do desempenho de um índice, ativo ou estratégia de investimento. Nessa configuração, o CDS pode ser utilizado para cobrir ou transferir o risco de crédito do emitente do ETN, garantindo ao comprador de proteção uma compensação caso ocorra evento de crédito relativamente à entidade emitente da nota. O instrumento mantém a mesma estrutura jurídica do CDS, mas tem por referência uma obrigação titulada e transacionável em mercado, podendo ser utilizado tanto para cobertura por parte do detentor do ETN como para tomada de exposição ao risco de crédito por terceiros. Em síntese, o CDS constitui o mecanismo contratual de transferência do risco de crédito, podendo ter por referência um título individual, uma nota estruturada, uma carteira de ativos (PTF) ou uma nota negociada em mercado (ETN).

O carácter aleatório inerente aos contratos de derivados financeiros^[21], designadamente aos contratos de *swap* e aos instrumentos funcionalmente equivalentes, não permite, por si só, classificá-los como contratos de jogo ou aposta sujeitos ao regime do artigo 1245.º do Código Civil.

Tal conclusão resulta, desde logo, do enquadramento jurídico positivo destes contratos no ordenamento jurídico português e europeu, bem como da construção doutrinária e jurisprudencial consolidada quanto à sua natureza económica e função no sistema financeiro.

Em primeiro lugar, o legislador português acolheu expressamente os contratos de *swap* na categoria de instrumentos financeiros, nos termos do artigo 2.º, n.º 1, alínea e), do Código dos Valores Mobiliários, o que afasta, por si só, a sua subordinação ao regime civilístico do jogo e aposta. A integração sistemática destes contratos no direito dos mercados financeiros revela que se trata de operações economicamente funcionalizadas, sujeitas a regulação específica e dotadas de finalidade própria, incompatível com a disciplina prevista para negócios assentes exclusivamente na contingência de um evento incerto.

Em segundo lugar, a distinção estrutural entre jogo e aposta, por um lado, e contratos derivados, por outro, assenta na diferente natureza da exposição à incerteza. No contrato de jogo e aposta, a vontade de contratar é exclusivamente dominada pelo desejo de submissão à contingência da verificação de um acontecimento incerto; ao invés, nos contratos de *swap*, a exposição ao risco constitui apenas o efeito secundário do esforço de prosseguir um objetivo comercial ou financeiro legítimo. Acresce que, no contrato de aposta, ambas as partes assumem intenção especulativa simétrica, prometendo-se reciprocamente prestações de idêntica natureza, de modo que, no final, apenas uma será credora da outra. Já no contrato de *swap como no mecanismo CDS* visa-se organizar o pagamento recíproco de quantias cujo montante depende da evolução de variáveis económicas, não estando o valor real das prestações determinado *ab initio*, mas dependente do comportamento de mercados financeiros concretos.

Feitas estas considerações, a jurisprudência tem afirmado de forma reiterada que não se mostram reunidos, nos contratos de *swap*, os elementos constitutivos do jogo e aposta. O mesmo temos por aplicável ao mecanismo de CDS.

Afigura-se-nos, pois, improcedente qualquer qualificação ou equiparação do acoplamento do *credit default swap* a um CLN ou ETN como jogo e aposta, com a consequência de não originar obrigações civis válidas, pois no CDS o risco a que as partes se expõem é em grande medida exógeno, isto é, resulta de circunstâncias exteriores não totalmente baseadas em elementos fortuitos. Assim a evolução dos mercados, o desempenho da empresa financiada, etc.

A inaplicabilidade da chamada “exceção de jogo” (artigo 1245.º do Código Civil) ao mecanismo de CDS corresponde agora também ao relevante papel que este mecanismo hoje desempenha na gestão financeira do endividamento na actividade empresarial, sendo dominante na generalidade das ordens jurídicas e das economias desenvolvidas que nos são mais próximas.

A doutrina tem igualmente sublinhado que o jogo e a aposta constituem realidades manifestamente distintas da especulação económica. No contexto da especulação económica, as partes têm sempre em vista um objetivo comercial ou financeiro, ao contrário do jogo e aposta, em que a vontade de contratar é dominada pela submissão ao acaso. O jogador procura um fim essencialmente lúdico, enquanto o especulador pretende obter lucro mediante previsão racional da evolução de variáveis económicas.

Nas palavras de Calvão da Silva, «os especuladores são cruciais para os mercados; são os tomadores de risco que permitem os “garantes” (hedgers) baixar os seus riscos. E a prova evidente é que abertamente se admitem na lei instrumentos derivados de activos meramente nocionais, por definição baseados em valores fictícios ou hipotéticos e por definição independentes, autónomos ou abstractos (...) do nada de que derivam. Nestes casos, os swaps utilizam-se para tomar posição de risco independente de qualquer outra posição (em risco) inexistente»^[22].

Assim, certo é que as finalidades especulativas que determinado agente económico prossegue com a celebração de um contrato de *swap* (*de forma idêntica mediante a acoplagem de um CDS a um produto financeiro*) funcionam frequentemente como contraponto às finalidades de cobertura de risco perseguidas pela contraparte. Sem tais comportamentos especulativos, muitos contratos derivados não poderiam sequer ser celebrados, não sendo despiciendas as vantagens económico-financeiras que daí resultam para o funcionamento dos mercados.

A especulação nos negócios de *swap* assenta na evolução de taxas de juros fortemente condicionada por políticas monetárias, governamentais e decisões dos bancos centrais, como no desempenho económico financeiro da sociedade cujo elemento risco do crédito foi repassado, a partir agora de decisões, políticas, comportamentos, perspetivas de mercado e aptidão a satisfazer a dívida, que

permitem uma previsão fundada ou razoável da evolução do mercado. Trata-se, por isso, de atividade desenvolvida por profissionais especializados, que realizam análise económica e financeira prévia, não revestindo a função lúdica e dependente do acaso própria do jogo e aposta^[23].

Estamos, assim, no domínio da denominada *spéculation série*, realidade oposta à *spéculation hasardeuse*^[24], que existe independentemente de qualquer interesse económico útil.

A circunstância de o contrato ou mecanismo de *swap* poder apresentar certo grau de abstração relativamente à relação jurídica subjacente, como sucede na situação decidenda, mediante o repasse, não afeta a sua validade, pois os instrumentos derivados podem existir independentemente do quadro financeiro que lhes deu origem. Mesmo em situações de abstração acentuada, podem subsistir finalidades de cobertura de risco financeiro, ainda que temporárias ou indiretas. Neste sentido Paulo Mota Pinto, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, cit., pág. 19, refere que “um swap com capital nocional ou fictício, não correspondente a qualquer elemento subjacente (...) pode assim, servir também uma finalidade de gestão de risco (...)”.

Assim, a atividade especulativa económica, à qual o Direito reconhece validade, não deve merecer censura no âmbito dos contratos derivados. A declaração de nulidade, *in totum*, de contratos com natureza marcadamente especulativa retiraria às empresas um mecanismo essencial de gestão de risco e privaria os mercados de um instrumento relevante para a sua liquidez.

Impõe-se, por isso, uma análise casuística dos negócios de *swap*, aferindo-se a respetiva validade em função da existência ou não de uma finalidade económica concreta de cobertura ou gestão de risco.

Quanto agora à estrutura do risco nestes contratos, anote-se desde logo que os contratos diferenciais são atualmente alvo de reconhecimento jurídico, nomeadamente no art. 2º/1/d) do CVM, estando assim acautelada a sua proteção.

Consideramos que, na verdade, o risco a que as partes se sujeitam é exógeno. Deriva na maioria das vezes da cobertura de riscos financeiros concretos, pelo menos para uma das partes. Ou mais não seja pela procura da gestão de riscos financeiros intrínsecos à atividade de qualquer um dos contraentes. Ou seja, cremos ser defensável que, neste tipo de contratos, o risco que recai sobre o ganho ou perda de cada uma das partes dificilmente se vislumbra como sendo emanado pelo próprio comportamento daquelas, ao assumirem a contratação^[25]. Não basta, portanto, o propósito subjetivo, não declarado, de uma das partes, de perseguir finalidades especulativas, para reconduzir o contrato à nulidade.

As considerações precedentes são plenamente transponíveis para os **Credit Default Swaps (CDS)**, instrumentos derivados cuja função essencial consiste na transferência ou gestão de risco de crédito. Nestes contratos, o comprador de proteção transfere o risco de incumprimento de determinado devedor, enquanto o vendedor assume a obrigação de compensação em caso de verificação de um evento de crédito, existindo, portanto, uma contrapartida económica concreta e mensurável.

Ao contrário do jogo ou aposta, o resultado do contrato não depende do acaso puro, mas da ocorrência de factos económicos reais - incumprimento, deterioração de crédito, ou variação do risco - que integram a própria realidade do mercado financeiro.

Mesmo nos chamados CDS não cobertos, como o que se verifica na situação decidenda, em que o adquirente não detém a posição creditícia subjacente, subsiste finalidade económica legítima, como gestão de carteira, formação de preços e aumento de liquidez do mercado.

Sempre a especulação consiste num comportamento que tende para a mais-valia de um capital envolvido num risco deliberadamente aceite em função de uma previsão de curto ou longo prazo, sem que tal aleatoriedade implique invalidade, mesmo quando exista componente especulativa. Com efeito, as finalidades especulativas são fulcrais para o funcionamento dos mercados, conferindo-lhes liquidez e permitindo a cobertura de riscos financeiros, razão pela qual a especulação é necessariamente tolerada pela ordem jurídica.

«A especulação possui com o Direito uma relação antagonista (...) mas é a base do comércio (...) pelo que o Direito também a reconhece»^[26].

Diferentemente do jogo ou aposta, em que o resultado depende do acaso puro, os instrumentos financeiros assentam em factores económicos analisáveis, previstos contratualmente e objecto de informação prévia, razão pela qual não podem ser considerados negócios contrários à lei, à ordem pública ou aos bons costumes, nem nulos nos termos do artigo 280.º do Código Civil.

À luz do quadro doutrinário e jurisprudencial exposto, a qualificação do CDS como jogo ou aposta revela-se juridicamente insustentável.

Resumindo e assentando:

Em primeiro lugar, trata-se de instrumento financeiro reconhecido pelo direito positivo e inserido num regime regulatório próprio, o que afasta a aplicação do artigo 1245.º do Código Civil.

Em segundo lugar, o risco assumido pelas partes é exógeno, dependente da evolução do risco de crédito e das condições do mercado, não sendo criado artificialmente pelo contrato, mas apenas por ele distribuído.

Em terceiro lugar, mesmo quando exista finalidade especulativa, tal circunstância não determina a nulidade do contrato, pois a especulação económica constitui elemento normal do funcionamento dos mercados financeiros e é expressamente tolerada pelo ordenamento jurídico.

Em quarto lugar, não se verifica qualquer violação da boa-fé, dos bons costumes ou da ordem pública, na medida em que o contrato é celebrado entre partes qualificadas, com conhecimento dos riscos, e com finalidade económica legítima, enquadrando-se na autonomia privada consagrada nos artigos 227.º, 405.º e 762.º do Código Civil.

Por conseguinte, a natureza aleatória e potencialmente especulativa do CDS não permite a sua recondução ao regime do jogo e aposta, nem fundamenta a sua nulidade, devendo antes reconhecer-se a sua validade como instrumento financeiro legítimo, funcional à gestão de risco, à liquidez dos mercados e à estabilidade do sistema financeiro.

Sempre, no caso, não pode ter-se o repasse como pura e simples transferência do custo do financiamento, posto que a entidade que repassa é a responsável pelo pagamento de remuneração elevada, no caso de não verificação do evento. Um seguro, pois, não tão “barato” quanto isso.

Acresce que o ordenamento jurídico português - como expresso nos arts. 227.º, 405.º, 762.º e 334.º do Código Civil - protege a autonomia privada. Desde que não violem a lei evidente sobre a ordem pública ou bons costumes de forma qualitativa (ex.: tráfico de seres humanos, fraudes, usura), contratos com fins lícitos são válidos. Uma convenção de CDS celebrado entre partes com capacidade jurídica e informação adequada insere-se no princípio da liberdade contratual, que é basilar no ordenamento civil.

Finalmente, convocam-se considerações de direito europeu, a partir bem assim da regulação e não proibição do instrumento.

A própria evolução regulatória (EMIR, MiFIR) mostra que a abordagem europeia é regulamentar, não proibitiva: quer mitigar riscos sistémicos, quer ampliar transparência, mas não declara os CDS como contratos ilegais por si mesmos.

Se os CDS fossem inerentemente contrários à ordem pública, o direito europeu (dirigido à harmonização e supervisão dos mercados) teria escolhido proibições expressas e gerais - tal como aconteceu após a crise da dívida soberana europeia, mediante a limitação ao uso de naked CDS sobre Estados pelo Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, permitindo-os apenas quando exista posição de cobertura legítima.

No que respeita aos pedidos principais, mediante os quais as autoras pretendem a declaração de nulidade dos contratos de aquisição de instrumentos financeiros melhor identificados sob 33 dos factos provados e por via da incorporação do mecanismo

financeiro ali caracterizado, a improcedência mostra-se igualmente imposta, quer por razões de ordem substantiva como antecede, quer por razões estruturais atinentes à própria configuração da relação jurídica controvertida.

Desde logo, está assente que os contratos de aquisição dos produtos mobiliários foram celebrados entre as autoras e entidades terceiras, tendo os RR intervindo apenas no âmbito da prestação de serviços de consultoria para investimento, sem assumir a posição de parte nesses negócios de execução. Resulta igualmente provado que tais contratos foram celebrados de acordo com a vontade das autoras, com conhecimento das características essenciais dos produtos e dos riscos inerentes à respetiva subscrição, não se tendo demonstrado qualquer violação dos deveres de informação, lealdade ou adequação que pudessem afetar a formação da vontade negocial.

Ainda que assim não fosse, a pretensão de declaração de nulidade dos contratos de aquisição não poderia proceder no âmbito da presente ação. Nos termos do artigo 289.º, n.º 1, do Código Civil, a declaração de nulidade produz efeitos retroativos, implicando a restituição de tudo o que tiver sido prestado, ou, sendo impossível a restituição em espécie, do respetivo valor; por sua vez, o artigo 290.º do mesmo diploma estabelece que as obrigações recíprocas de restituição devem ser cumpridas simultaneamente, sendo aplicáveis, na parte pertinente, as regras da exceção de não cumprimento. Daqui decorre que a declaração de nulidade pressupõe a presença em juízo de todos os sujeitos das relações contratuais cuja invalidade se pretende fazer valer, porquanto apenas assim é possível definir e concretizar os efeitos restitutórios decorrentes da invalidade. Não sendo os RR parte nos contratos de aquisição dos valores mobiliários, e não figurando na ação as entidades com quem tais contratos foram celebrados, a eventual nulidade desses negócios não poderia ser aqui apreciada com eficácia útil, sob pena de se proferir decisão incapaz de regular as consequências jurídicas próprias do regime da invalidade.

A própria configuração legal da atividade de intermediação financeira confirma esta conclusão. O intermediário, ou quem exerça funções equiparadas no âmbito da consultoria para investimento, atua como sujeito que presta aconselhamento ou executa ordens por conta do cliente, não assumindo, em regra, a obrigação de garantir o resultado económico do investimento nem de reembolsar o capital aplicado em produtos emitidos por terceiros, salvo quando tal obrigação resulte de estipulação contratual específica ou de atuação ilícita geradora de responsabilidade civil. A função típica da intermediação é, assim, instrumental relativamente aos contratos de execução celebrados com os emitentes, não se confundindo com estes.

É certo que, em determinadas situações, a invalidade do contrato-quadro de intermediação pode projetar-se sobre os negócios subsequentes que dele dependem funcionalmente, designadamente quando se demonstre que os contratos de execução constituem mera concretização de um programa negocial unitário e que a invalidade do negócio de cobertura compromete a própria base jurídica das operações realizadas. Nesses casos, a retroatividade da nulidade pode atingir os negócios subsequentes, por se encontrarem numa relação de dependência funcional com o contrato originário, devendo a extensão dos efeitos invalidantes ser determinada em função da finalidade protetora das normas que consagram a invalidade, designadamente quando esteja em causa a tutela do investidor não qualificado e a garantia da transparência do mercado.

Todavia, essa construção pressupõe que a nulidade recaia sobre o próprio contrato de intermediação ou sobre o contrato-quadro que serve de fundamento às operações subsequentes, situação em que os negócios de execução podem ser afetados por invalidade derivada. Não é essa, porém, a situação dos autos. Aqui, as autoras não pedem a nulidade do contrato de consultoria para investimento, **antes pretendem a nulidade dos contratos de aquisição celebrados com terceiros, mantendo, simultaneamente, a imputação aos RR de responsabilidade por violação dos deveres emergentes da relação de consultoria, por via da pretensão de restituição, ainda no caso da pretendida nulidade.**

Tal configuração revela-se juridicamente incongruente. E não é a dedução subsidiária dos pedidos que afasta uma objeção que a jurisprudência tem reiteradamente afirmado entre a alegação da nulidade dos contratos e a pretensão indemnizatória contra o intermediário, por violação dos deveres deste. Cfr., por todos, Ac. do STJ de 03.07.2025, processo 1540/19.3T8VCT.G1.S1, na base de dados da dgsi.

Na verdade, à pretensão de nulidade não corresponde, por impossibilidade lógica, a restituição pelo intermediário, com o que o pedido cumulado de entrega dos valores

que as AA não recuperaram o é por via da mesma causa de pedir, a violação dos deveres do intermediário.

A nulidade do negócio jurídico pressupõe a inexistência de efeitos negociais válidos, ao passo que a responsabilidade civil por incumprimento dos deveres do intermediário financeiro pressupõe a existência de uma relação contratual válida, ainda que executada de forma defeituosa. Não pode, por isso, o investidor sustentar, em simultâneo, que os contratos são nulos por ilicitude ou invalidade do objeto e, ao mesmo tempo, exigir indemnização com fundamento na violação de deveres emergentes da mesma relação negocial, sob pena de contradição lógica entre a causa de pedir e o pedido.

Com efeito, a pretensão restitutória fundada na alegada nulidade por especulação ou por invalidade dos contratos de aquisição é incompatível com a imputação ao réu de responsabilidade civil por violação de deveres de informação, adequação ou lealdade, pois esta última pressupõe a validade do vínculo contratual no âmbito do qual tais deveres se constituem e se tornam exigíveis. A construção simultânea de uma invalidade absoluta dos negócios e de uma responsabilidade por execução defeituosa dos mesmos traduz uma incompatibilidade estrutural que impediria a procedência dos pedidos principais.

Acresce que, não sendo o réu parte nos contratos de aquisição dos valores mobiliários, a eventual nulidade desses contratos não poderia afetar, por si só, o contrato de consultoria anteriormente celebrado, nem fundamentar, sem mais, um dever de restituição a cargo de quem não interveio nos negócios cuja invalidade se pretende fazer declarar.

Assim, quer por não se verificar qualquer causa de invalidade demonstrada nos autos, quer por falta de legitimidade material do réu relativamente aos contratos cuja nulidade é pedida, quer ainda pela incompatibilidade lógica entre a alegada nulidade e a pretensão indemnizatória fundada na violação de deveres de intermediação, os pedidos principais não podem proceder.

Quanto aos que têm por causa de pedir a violação dos deveres dos intermediários financeiros.

Resulta da matéria de facto provada que entre as Autoras e a Ré **A...**, **S.A.** se estabeleceu uma relação contratual duradoura no âmbito da atividade de intermediação financeira, tendo sido celebrados contratos de receção, transmissão e execução de ordens relativos à subscrição de instrumentos financeiros, bem como contratos acessórios de depósito, com movimentação através de contas tituladas pelas Autoras junto do Banco 3..., designadamente as contas n.º ...50, ...17, ...71 e ...17.

Mais resultou que, finda essa relação, o 2º Réu passou a exercer essa atividade (que até então realizava por conta da 1ª Ré, como comissário desta, nos termos caracterizados, s.m.o, na matéria de facto) a título individual.

Nos termos do artigo 309.º do Código Civil, o prazo ordinário de prescrição é de vinte anos. Todavia, no domínio da intermediação financeira, o regime especial constante do artigo 324.º, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários, na redação introduzida pela Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro - aplicável por força do disposto no artigo 294.º, n.º 6, do mesmo diploma - estabelece que, salvo dolo ou culpa grave, a responsabilidade do intermediário financeiro por negócio em que haja intervindo nessa qualidade prescreve:

a) no prazo de dois anos, quando o cliente seja investidor profissional ou contraparte elegível;

b) no prazo de dez anos, quando o cliente seja investidor não profissional,

contados da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respetivos termos.

Na redação originária do mesmo preceito previa-se, de forma mais restrita, que, salvo dolo ou culpa grave, o direito prescrevia no prazo de dois anos a contar do conhecimento, pelo cliente, da conclusão do negócio e das respetivas condições.

A interpretação deste regime tem sido consolidada no sentido de que o prazo curto

constitui a regra nas situações de responsabilidade do intermediário financeiro, sendo afastado apenas quando se demonstre atuação dolosa ou com culpa grave, hipótese em que se aplica o prazo ordinário do direito civil. Esta diferenciação assume particular relevância no plano do ónus da prova: a invocação da prescrição no prazo especial opera como exceção perentória, cabendo ao intermediário financeiro alegá-la; já a verificação de dolo ou culpa grave funciona como contra-exceção, cujo ónus de alegação e prova recai sobre o investidor, por se tratar de facto impeditivo da aplicação do prazo reduzido.

No mesmo sentido, tem sido entendido que a responsabilidade do intermediário financeiro deve ser apreciada à luz do conjunto da relação de intermediação, abrangendo as fases pré-contratual, contratual e de execução, mas sem perder de vista que o prazo de prescrição se conta a partir do momento em que o cliente tem conhecimento da conclusão do negócio de execução e das respetivas características, por ser nesse momento que se torna cognoscível a eventual desconformidade entre a informação prestada e o produto subscrito.

Quanto à aplicação no tempo das sucessivas redações do artigo 324.º do Código dos Valores Mobiliários, rege o artigo 297.º, n.º 2, do Código Civil, segundo o qual a lei que fixe prazo mais longo é aplicável aos prazos em curso, computando-se, porém, todo o tempo já decorrido desde o início da contagem. Deste regime resulta que a alteração legislativa apenas aproveita ao titular do direito quando o prazo anterior ainda não se encontre consumado.

No caso dos autos, as operações financeiras em causa foram realizadas até fevereiro de 2017. Assim, à luz da redação então vigente, o prazo de dois anos iniciou-se com o conhecimento, pelas autoras, da conclusão dos respetivos negócios e das suas condições, prazo esse que se encontrava já integralmente decorrido quando entrou em vigor a alteração legislativa posterior. Consequentemente, a nova redação do preceito não pode ser aplicada para fazer renascer um direito já prescrito, ainda que as autoras fossem qualificadas como investidoras não profissionais, salvo se se demonstrasse atuação dolosa ou com culpa grave por parte do intermediário.

Sucedo, porém, que da matéria de facto provada resulta que as autoras tinham conhecimento das características essenciais dos produtos financeiros que subscreveram, incluindo os riscos de perda de capital, tendo o réu prestado informação quanto a tais elementos no momento em que formulava as recomendações de investimento. Resulta igualmente provado que, à data em que os aconselhamentos foram prestados, não era conhecido qualquer risco extraordinário ou anómalo relativamente aos produtos em causa, para além do risco inerente à sua própria natureza.

Na formulação do juízo sobre o grau de culpa do intermediário devem ser ponderados, entre outros fatores, o perfil do investidor, a natureza dos instrumentos financeiros e o conhecimento disponível no momento da pré-negociação, não podendo a responsabilidade ser apreciada com base em elementos posteriores ou em resultados desfavoráveis que não eram previsíveis no momento da decisão de investir. À luz destes critérios, não se mostra demonstrado qualquer incumprimento culposo do réu, e muito menos uma atuação qualificada como dolosa ou gravemente negligente, razão pela qual não se verifica o pressuposto necessário para afastar o prazo especial de prescrição.

De todo o modo, mesmo que se admitisse a verificação de incumprimento pré-contratual, não tendo sido demonstrada qualquer conduta dolosa do réu - cuja prova incumbia às autoras, nos termos do artigo 342.º, n.º 1, do Código Civil - sempre seria aplicável o prazo de prescrição de dois anos previsto na redação vigente à data dos factos. Considerando que o último negócio foi concluído em fevereiro de 2017, o prazo extinguiu-se em fevereiro de 2019, antes da propositura da presente ação.

Deve ainda salientar-se que o contrato de intermediação financeira funciona como contrato-quadro ou contrato-meio, destinado a possibilitar a celebração de negócios de execução com terceiros emitentes, pelo que o conhecimento relevante para efeitos do início da contagem do prazo de prescrição reporta-se à conclusão desses negócios de execução e às respetivas condições, por ser nesse momento que o investidor pode aferir se a informação recebida foi ou não adequada.

Nestes termos, verificando-se a prescrição do direito invocado pelas autoras, enquanto

facto extintivo, impõe-se a improcedência dos pedidos fundados na alegada violação dos deveres emergentes do contrato de consultoria para investimento.

De todo o modo,

No âmbito dessas relações foram pelas AA subscritos diversos instrumentos financeiros complexos, nomeadamente **Credit Linked Certificates (CLC)** e **Term ETN**, mediante propostas de investimento, fichas técnicas e ordens de subscrição assinadas pelas próprias Autoras, das quais constava menção expressa de ciência e aceitação dos riscos, de forma não escamoteável o da possibilidade de perda parcial ou total do capital investido.

Ficou igualmente demonstrado que foram realizados testes de perfil de investidor (suitability tests), que basicamente observam as exigências regulamentares definidas pela CMVM, tendo as Autoras sido classificadas como investidoras de perfil moderado e dinâmico, com experiência prévia em produtos financeiros complexos e não complexos, constando ainda dos autos que, desde pelo menos 2008, efetuavam aplicações em instrumentos estruturados, nacionais e estrangeiros, alguns deles dependentes da solvabilidade de entidades emittentes ou da evolução de índices financeiros, tendo igualmente procedido, ao longo dos anos, a múltiplas operações de subscrição, resgate e substituição de produtos, reveladoras de acompanhamento efetivo da carteira e conhecimento básico ou essencial do funcionamento do mercado de capitais.

Este enquadramento factual constitui elemento essencial para a apreciação da alegada violação dos deveres de informação, adequação e lealdade imputados à 1ª e 2ª RR, uma vez que, nos termos do Código dos Valores Mobiliários, tais deveres devem ser apreciados em função do perfil concreto do investidor e da relação efetivamente estabelecida entre as partes. Isto sem que se esqueça que da alteração da matéria de facto nesta Instância resultou já que as AA não detinham a qualidade de investidoras profissionais.

As atividades de intermediação financeira encontram-se reguladas nos artigos 289.º a 351.º do Código dos Valores Mobiliários (DECRETO-LEI N.º 486/99, DE 13 DE NOVEMBRO, na redação, para o que importa agora, vistas as datas da subscrição dos produtos, da Lei n.º 16/2015, de 24/02), compreendendo a prestação de serviços de investimento em instrumentos financeiros, serviços auxiliares e operações de execução de ordens, apenas podendo ser exercidas, a título profissional, por intermediários financeiros (arts. 289.º, n.ºs 1 a 3, e 293.º do CVM).

Estão em causa contratos de intermediação financeira que têm por objeto a receção, transmissão e execução de ordens sobre instrumentos financeiros, normalmente ao abrigo de um negócio de cobertura que confere ao intermediário poderes para celebrar negócios de execução por conta do cliente, podendo assumir natureza de mandato, sendo o depósito contrato auxiliar (arts. 290.º, 291.º, 325.º a 334.º e 343.º do CVM).

O Código dos Valores Mobiliários impõe, na redação à data da subscrição (nesta parte, a emergente do DL n.º 357-A/2007, de 31/10) ao intermediário financeiro deveres particularmente exigentes de informação, diligência, lealdade e transparência, devendo este orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos clientes, observando elevados padrões de boa-fé (art. 304.º, n.º 1, do CVM e art. 762.º, n.º 2, do Código Civil).

Nos termos do artigo 7.º do CVM, a informação relativa a instrumentos financeiros e à atividade de intermediação deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, devendo o intermediário prestar todas as informações necessárias para uma decisão livre e esclarecida, designadamente quanto à natureza do instrumento, riscos envolvidos, características essenciais e eventuais limitações.

O artigo 312.º do CVM densifica o conteúdo do dever de informação, consagrando igualmente o princípio da proporcionalidade inversa, segundo o qual a extensão e profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e experiência do cliente.

Por sua vez, o artigo 314.º do mesmo diploma consagra o dever de adequação, impondo ao intermediário que apenas recomende ou execute operações compatíveis com os objetivos de investimento, tolerância ao risco, conhecimentos e experiência do cliente.

O artigo 304.º-A do CVM estabelece que o intermediário financeiro responde pelos danos causados em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, presumindo-se a culpa quando o dano ocorra no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais ou resulte da violação de deveres de informação, sem prejuízo da aplicação subsidiária das regras gerais da responsabilidade civil previstas nos artigos 483.º, 798.º, 799.º e 563.º do Código Civil.

Todavia, conforme reiterado pelo Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 8/2022, a presunção de culpa não dispensa a prova da ilicitude nem do nexa causal, incumbindo ao investidor, nos termos do artigo 342.º do Código Civil, demonstrar a violação concreta do dever de informação ou de adequação e a relação causal entre essa violação e o dano sofrido.

É que a responsabilidade do intermediário financeiro não é objetiva, exigindo a verificação dos pressupostos gerais da responsabilidade civil, sendo o artigo 304.º-A do CVM uma norma especial que não elimina a necessidade de prova da ilicitude e da causalidade. Neste sentido, por todos, do STJ, os Acórdãos de 27.10.2022, p. 2054/18.4T8PVZ.P1.S1 10.11.2022, processo 14062/16.5T8LSB.L1.S1 e de 20.06.2023, processo 2666/17.3T8PRT.P1.S1, na base de dados da dgsi. Cfr. também o Acórdão de 2023-01-31 (1593/17.9T8LRA.C1.S2), o qual reforça que a presunção de culpa não inclui uma presunção de ilicitude.

No mesmo sentido, Carneiro da Frada sublinha que a informação devida é a que, segundo a boa-fé, seja necessária para permitir ao investidor tomar uma decisão consciente, não implicando a transmissão de toda a informação possível, mas apenas da informação relevante para o investidor concreto, atendendo ao seu perfil, experiência e objetivos (A responsabilidade dos intermediários financeiros por informação deficitária ou falta de adequação dos instrumentos financeiros, Revista de Direito Comercial, 2018-10-12, p. 1228; O Novo Direito dos Valores Mobiliários, Almedina, 2017, p. 401-409).

A jurisprudência do Supremo Tribunal de Justiça tem, por seu turno, reiteradamente afirmado que o intermediário financeiro não responde pelo insucesso económico do investimento, sendo necessário demonstrar incumprimento específico de dever legal ou contratual e nexa causal adequado, conforme Acórdãos citados. A jurisprudência do Supremo Tribunal tem, de facto, consolidado o entendimento de que os intermediários financeiros não funcionam como seguradores do sucesso económico dos investimentos realizados pelos seus clientes.

No caso concreto, a matéria de facto provada e, decisivamente, a não provada descarateriza, de forma consistente, cada uma das violações imputadas pelas AA.

Desde logo quanto ao dever de informação^[27], ficou demonstrado que foram entregues fichas técnicas, prospetos e ordens de subscrição contendo advertências expressas quanto ao risco de perda total do capital, tendo as Autoras assinado declarações de ciência e aceitação desses riscos.

Não se provou que tenha sido afirmado tratar-se de produtos com retorno garantido de capital, nem também de produtos sem risco, nem que tenha sido ocultada a natureza dos instrumentos, antes se verificando que as investidoras receberam informação da qual resultava inelutavelmente o risco de perda do capital, sendo que efetuaram sucessivas operações ao longo de vários anos, sem que alguma vez tenham manifestado desconhecimento quanto à natureza dos produtos.

Também quanto ao dever de adequação^[28], não se vislumbra qualquer incumprimento.

Os testes de perfil realizados classificaram as Autoras como investidoras moderadas e dinâmicas, com experiência em produtos complexos, e a factualidade demonstrou que, desde 2008, aplicavam montantes significativos em instrumentos estruturados, incluindo produtos estrangeiros e dependentes de risco de crédito, tendo subscrito ao longo do tempo diversos produtos com características distintas, alguns de maior risco, outros de menor risco, revelando uma carteira diversificada e compatível com o perfil apurado. A variedade de produtos subscritos, a sucessão de operações ao longo de vários anos, a aceitação de rendibilidades muito superiores às dos depósitos bancários e a inexistência de qualquer limitação expressa ao risco demonstram que os instrumentos recomendados não eram incompatíveis com o perfil das investidoras, antes se inserindo na estratégia de investimento por elas própria seguida.

Não se verifica igualmente violação do princípio da proporcionalidade, pois o nível de informação exigível não é o mesmo para um investidor inexperiente e para um investidor que, como resulta da matéria provada, realizava aplicações regulares em produtos complexos.

Perante este quadro, não se pode concluir que os RR tenham omitido informação relevante, recomendado produtos inadequados ou atuado em desconformidade com os deveres de diligência e lealdade previstos no Código dos Valores Mobiliários.

Acresce que, ainda que se admitisse a existência de violação de deveres de informação, competia às autoras provar o nexo de causalidade entre essa violação e a decisão de investir, prova que constitui requisito autónomo da responsabilidade civil do intermediário financeiro. Neste ponto mantém plena atualidade o decidido no Acórdão de Fixação de Jurisprudência n.º 8/2022, proferido no processo n.º 1479/16.4T8LRA.C2.S1-A, publicado no Diário da República, I Série, de 3 de novembro de 2022, no qual se uniformizou entendimento no sentido de que, no âmbito da responsabilidade civil pré-contratual ou contratual do intermediário financeiro, incumbe ao investidor - ainda que não qualificado - provar não só a violação dos deveres de informação legalmente impostos ao intermediário, mas também o nexo de causalidade entre essa violação e o dano, devendo este ser determinado em função da falta ou inexatidão da informação necessária para a decisão de investir, cabendo ao investidor demonstrar que, se tivesse sido devidamente informado, não teria realizado a aplicação financeira.

Tal prova não foi produzida nos autos, o que, por si só, impediria a procedência do pedido.

III.

Não se concede, pois, provimento ao recurso, mantendo-se a decisão de absolvição do Réu da totalidade dos pedidos contra si formulados.

Custas do recurso pelas Recorrentes.

Notifique.

Porto, 26 de Março de 2026

Isabel Peixoto Pereira

António Carneiro da Silva (em substituição)

José Manuel Correia

[1] Sempre se adianta que, de fundo, não assiste qualquer razão às Recorrentes. Na verdade, o que define os termos do contrato de seguro efetivamente celebrado vem a sê-lo a apólice e as condições particulares, gerais e especiais, exclusões incluídas e não quaisquer negociações prévias à efetiva e real outorga deste, plasmada na apólice... Com o que totalmente improcedente a argumentação respetiva, nos termos muito bem observados pela recorrida interveniente.

[2] Também, recentemente, o Acórdão desta Relação do Porto de 20.04.2025, Relator Miguel Baldaia, no mesmo lugar de publicação.

[3] Doravante CDS.

[4] Doravante ccg.

[5] Reconheça-se já que a questão dos deveres de esclarecimento ou informação se “resolve”/decide em sede probatória, se e na medida, pois da solução que, em sede de apreciação da impugnação da matéria de facto adquirida e, sobretudo, indemonstrada, venha a merecer o recurso das AA.

[6] Optou-se pela manutenção da ortografia usada na sentença recorrida, pese embora não ser a opção utilizada pela Relatora. Donde a convivência na presente das duas ortografias admissíveis da língua portuguesa.

[7] Quanto a estas,

Até à entrada em vigor do actual Código de Processo Civil, a parte estava impedida de depor como testemunha (Art. 617 do CPC), podendo ser ouvida pelo juiz para a prestação de esclarecimentos sobre a matéria de facto (Art. 265.2. do

CPC) sendo que tais esclarecimentos não podiam ser valorados de per si como meios probatórios. Podia ainda a parte ser convocada, oficiosamente ou a requerimento da contraparte, para a prestação de depoimento de parte (Arts. 552.1. do CPC).

Constitui doutrina e jurisprudência dominantes que o depoimento de parte integra um meio processual através do qual se pode obter e provocar a confissão judicial, sendo esta uma declaração de ciência que emana da parte e em que se reconhece a realidade de um facto desfavorável ao declarante (contra se pronuntiatio) e favorável à parte contrária a quem competiria prová-lo (Art. 352º do Código Civil).

Nessa medida, o depoimento de parte só poderia incidir sobre factos desfavoráveis ao depoente. Chamado a pronunciar-se sobre esta questão, o Tribunal Constitucional no seu Acórdão nº 504/2004, Artur Maurício, DR, II Série de 2.11.2004, p. 16.093, foi peremptório no sentido de que “A confissão (...) não constitui meio de prova de quem emite a declaração, mas a favor da parte com interesses contrários, ninguém podendo, por mero ato seu, formar provas a seu favor. / Não se vê que fique vedado ao legislador ordinário regular a possibilidade de limitar o depoimento de parte de forma a impedir o exercício do direito de o prestar quando o respectivo objecto seja irrelevante enquanto confissão, ou seja, quando se anteveja uma disfunção entre o meio processual e o fim tido em vista pela sua previsão.”

Todavia, ainda na vigência do Código de Processo Civil revogado, foi crescendo uma corrente jurisprudencial pugnano no sentido de que o depoimento de parte - no que exceder a confissão de factos desfavoráveis à mesma parte - constitui meio de prova de livre apreciação pelo tribunal - Artigo 361º do Código Civil. Neste sentido, cf. os Acórdãos do STJ de 2.10.2003, Ferreira Girão, 03B1909, de 9.5.2006, João Camilo, 06A989, de 16.3.2011, Távora Víctor, 237/04 (“(...) o depoimento tem um alcance muito mais vasto, podendo o tribunal ouvir qualquer uma das partes quando tal se revele necessário ao esclarecimento da verdade material. E se é certo que “a confissão” só pode versar sobre factos desfavoráveis à parte, não é menos verdade que o Juiz no depoimento em termos gerais não está espartilhado pela confissão, podendo colher elementos para a boa decisão da causa de acordo com o princípio da “livre apreciação da prova”), de 4.6.2015, João Bernardo, 3852/09. No Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 22.11.2011, Araújo de Barros, 2700/03, também se discorreu que: «Por decorrência do princípio da livre apreciação da prova, embora o depoimento de parte seja o meio próprio para colher a confissão judicial das partes, nada impede que dele se extraiam elementos que contribuam para a prova de factos favoráveis ao depoente ou para a contraprova de factos que lhe sejam desfavoráveis.»

Ou seja, embora configurado processualmente no sentido da obtenção da confissão, foram reconhecidas ao depoimento de parte virtualidades probatórias irrecusáveis perante um sistema misto de valoração da prova, em que a par de prova tarifada existem meios de prova sujeitos a livre apreciação.

A parte podia ser ouvida pelo juiz sob as vestes preconizadas no Art. 265.2. do CPC e como depoente de parte, estando-lhe vedado ser testemunha em causa própria (“nemo debet esse testis in propria causa”). As razões determinantes desta inadmissibilidade são essencialmente três: «receio de perjúrio; as partes têm um interesse no resultado da ação e podem ser tentadas a dar um testemunho desonesto e finalmente mesmo que as mesmas não sejam desonestas, estudos psicológicos demonstram que as pessoas têm uma maior tendência a recordar factos favoráveis do que factos desfavoráveis pelo que o depoimento delas como testemunhas nos processos em que são partes não é, por essa razão de índole psicológica, fidedigno.» (ELIZABETH FERNANDEZ, “Nemo Debet Esse Testis in Propria Causa? Sobre a (in)Coerência do Sistema Processual a Este Propósito”, in *Julgare Especial, Prova Difícil*, 2014, p. 27) Sempre constituía dado da experiência comum que a inadmissibilidade da prestação de declarações de parte conduzia - com frequência - a assimetrias no exercício do direito à prova dificilmente compagináveis com o princípio da igualdade de armas insito no direito à prova. ELIZABETH FERNANDEZ, *Op. Cit.*, p. 22, apelava aqui à ideia de «um preocupante deficit de processo equitativo.» Constituía exemplo paradigmático o julgamento de acidente de viação em que o autor/condutor - por ser formalmente parte - não era ouvido quanto ao relato da dinâmica do acidente enquanto o segurado (e também condutor) da Ré (Seguradora) era sempre arrolado como testemunha.

Por outro lado, como se salientou já no texto, existem factos integrantes do

thema probandum que são por natureza revéis à prova documental, testemunhal e mesmo pericial, nomeadamente «factos de natureza estritamente doméstica e pessoal que habitualmente não são percebidos por terceiros de forma directa» (ELIZABETH FERNANDEZ, Op. Cit., p. 37).

Se outras razões não ocorressem, tanto bastava para evidenciar a pertinência da consagração das declarações de parte como um novo meio de prova no actual Código de Processo Civil. Na Exposição de Motivos, de forma bastante sucinta, anuncia-se o novo meio de prova assim: «Prevê-se a possibilidade de prestarem declarações em audiência as próprias partes, quando face à natureza pessoal dos factos a averiguar tal diligência se justifique, as quais são livremente valoradas pelo juiz, na parte em que não representem confissão.»

Nos termos do Artigo 466.3. do Código de Processo Civil, o tribunal aprecia livremente as declarações das partes, salvo se as mesmas constituírem confissão.

Para LEBRE DE FREITAS, A Ação Declarativa Comum, À Luz do Código de Processo Civil de 2013, Coimbra Editora, 2013, p. 278, «A apreciação que o juiz faça das declarações de parte importará sobretudo como elemento de clarificação do resultado das provas produzidas e, quando outros não haja, como prova subsidiária, maxime se ambas as partes tiverem sido efetivamente ouvidas.» Ou seja, para este autor as declarações de parte têm uma função eminentemente integrativa e subsidiária. PAULO PIMENTA, p. 357, afirma que «Face ao sistema probatório instituído, o mais provável é que a prova por declarações de parte tenha uma natureza essencialmente supletiva(...)».

Por sua vez, a jurisprudência tem vindo a valorar as declarações de parte com reservas, degradando a sua valoração para um mero princípio de prova. Sem preocupações de exaustividade: Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 20.11.2014, Pedro Martins, 1878/11, posição reiterada no Acórdão da mesma Relação de 17.12.2014, Pedro Martins, 2952/12; Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 26.6.2014, António José Ramos, 216/11, posição reiterada no Acórdão da mesma Relação de 30.6.2014, António Ramos, 46/13, www.colectaneadejurisprudencia.com.

Como esclarece Luís Filipe Pires de Sousa, Prova por Presunção no Direito Civil, Almedina, 2013, 2ª Ed., p. 142, o princípio de prova é o grau de prova mais débil, significando que a prova em causa não é suficiente para estabelecer, por si só, qualquer juízo de aceitabilidade final, podendo apenas coadjuvar a prova de um facto desde que em conjugação com outros meios de prova.

Com o mesmo Autor, Pires de Sousa, desta feita na sua obra Prova Testemunhal, Almedina 2013, p. 42, que seguiremos de muito perto, agora, data venia, repudiamos este pré-juízo de desconfiança e de desvalorização das declarações de parte, sendo infundada e incorrecta esta postura que degrada prematuramente o valor probatório das declarações de parte.

Em primeiro lugar, a prova testemunhal, a prova pericial e a prova por inspecção estão também sujeitas à livre apreciação do tribunal (Arts. 389, 391 e 396 do Código Civil), sem que se questione que o juiz possa considerar um facto provado só com base numa dessas provas singulares, no limite, só com base num depoimento.

Em segundo lugar, desde há muito que se enfatiza que o interesse da testemunha na causa não é fundamento de inabilidade, devendo apenas ser ponderado como um dos factores a ter em conta na valoração do testemunho. Assim, «Nada impede assim que o juiz forme a sua convicção com base no depoimento de uma testemunha interessada (até inclusivamente com base nesse depoimento) desde que, ponderando o mesmo com a sua experiência e bom senso, conclua pela credibilidade da testemunha.» (Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 15.3.2012, Deolinda Varão, 6584/09). Ou seja, o interesse da parte (que presta declarações) na sorte do litígio não é uma realidade substancialmente distinta da testemunha interessada: a novidade é relativa e não absoluta, a diferença é de grau apenas.

Em terceiro lugar, o texto do Artigo 466 não degradou o valor probatório das declarações de parte, nem pretendeu vincar o seu carácter subsidiário e/ou meramente integrativo e complementar de outros meios de prova. Se esse fosse o desiderato do legislador, o mesmo teria adoptado uma formulação diversa (à semelhança, por exemplo, do que se prevê no § 445 do Código de Processo Civil Alemão).

Em quarto lugar, o julgador tem que valorar, em primeiro lugar, a declaração de parte e, só depois, a pessoa da parte porquanto o contrário (valorar primeiro a pessoa e depois a declaração) implica prejudicar as declarações e incorrer no viés

confirmatório. A credibilidade das declarações tem de ser aferida em concreto e não em observância de máximas abstractas pré-constituídas, sob pena de esvaziarmos a utilidade e potencialidade deste novo meio de prova e de nos atermos, novamente, a raciocínios típicos da prova legal de que foi exemplo o brocardo *testis unis, testis nullus*.

Existem variados parâmetros, normalmente aplicáveis à prova testemunhal (Cfr. Luís Filipe Pires de Sousa, *Prova Testemunhal*, cit., p. 89-115;136-138; 300-302; 308-309), que podem desempenhar um papel essencial na valoração das declarações da parte. Reportamo-nos designadamente à produção inestruturada, à quantidade de detalhes, à descrição de cadeias de interações, à reprodução de conversações, às correcções espontâneas, à segurança/assertividade e fundamentação, à vividez e espontaneidade das declarações, à reacção da parte perante perguntas inesperadas, à autenticidade do testemunho. São também aqui pertinentes os sistemas de detecção da mentira pela linguagem não verbal e a avaliação dos indicadores paraverbais da mentira.

De todo o modo, inexistente qualquer hierarquia apriorística entre as declarações da parte e a prova testemunhal, devendo cada uma delas ser individualmente analisada e valorada segundo os parâmetros explicitados. Em caso de colisão, o julgador deve recorrer a tais critérios sopesando a valia relativa de cada meio de prova, determinando no seu prudente critério qual o que deverá prevalecer e por que razões deve ocorrer tal primazia.

As declarações de parte integram, pois, um testemunho de parte, cujos critérios de valoração coincidem essencialmente com os parâmetros de valoração da prova testemunhal, havendo apenas que hierarquizá-los diversamente, sendo que em última instância, nada obsta a que as declarações de parte constituam o único arrimo para dar certo factum como provado, desde que as mesmas logrem alcançar o standard de prova exigível para o concreto litígio em apreciação.

[8] Sobre a questão, cf. ainda Vaz Serra, anotação ao Ac. do STJ de 9.12.1967, RLJ, ano 101.º, pp. 266 e ss., e Lebre de Freitas, “Simulação, força probatória dos documentos e validade do contrato de arrendamento”, CJ, XVI, t. 1, pp. 31-38 = Estudos sobre Direito Civil e Processo Civil, Coimbra: Coimbra Editora, 2002, pp. 245 e ss.. Numa outra obra (*A Confissão no Direito Probatório*, Coimbra: Coimbra Editora, 1991, pp. 247-248), Lebre de Freitas afirma que o preceito do n.º 2 do art. 376 constitui uma excrescência: “não tendo qualquer aplicabilidade fora da figura da confissão e subordinando-se, em sede desta, ao disposto no art. 358.º, só pode ter como conteúdo útil o de reforçar, ainda que por forma muito inadequada, a interpretação do n.º 4 deste último artigo no sentido de terem eficácia de confissão as declarações representativas contra se constantes de documentos particulares não dirigidos a pessoa determinada, pelo que deveria pura e simplesmente ser suprimido em próxima revisão do Código Civil”.

[9] Como sustenta António Pinto Ribeiro (*Banca e Cláusulas Contratuais Gerais - Breve Apontamento*, I Congresso de Direito Bancário, Almedina, pag. 105), embora uma declaração como aquela possa não chegar como meio de prova do cumprimento adequado dos deveres de informação, o certo é que, em princípio, aquela declaração inverte o ónus da prova da informação, pelo que o cliente que assina tal declaração terá de provar o contrário do que afirma, ou seja, a falta de prestação de todas as informações de que necessitava e a falta de compreensão do sentido do contrato que celebrou. Só assim não será se o cliente afirma ter conhecido e compreendido perfeitamente expressões de elevada sofisticação e rigor técnico, que pressupõem, além do mais, uma importante formação económica-financeira.

[10] O relatório pericial refere, designadamente a págs. 16/52 e 6/16 a 7/16, que o objetivo de “retorno absoluto” não se afigura plenamente compatível com as características dos produtos financeiros em análise. Todavia, tal observação não é desenvolvida de forma a permitir perceber em que medida essa circunstância deve influenciar, de modo decisivo, as conclusões alcançadas, não resultando do relatório uma explicitação suficientemente clara das consequências dessa incompatibilidade no juízo final formulado.

Acresce que não se mostra especialmente aprofundada a ponderação de um elemento factual que poderia revelar-se relevante para a correta apreciação do perfil de investimento das Autoras. Com efeito, consta dos autos que, durante um período alargado (2008-2015), foram realizados investimentos em produtos de natureza idêntica junto do BEST, circunstância que, pela sua duração e consistência, poderia assumir significado na avaliação dos objetivos e da tolerância ao risco, mas que não é objeto de análise detalhada na fundamentação pericial.

Nestas condições, sem prejuízo da utilidade técnica do relatório, entende-se que as respetivas conclusões devem ser apreciadas com a devida cautela, não dispensando a sua conjugação com os demais elementos probatórios constantes dos autos.

[11] Ainda que perspectivável ter-se como referida a expressão usada na matéria de facto a um conceito não jurídico, sempre de evitar, perante a confundibilidade com o “estatuto” legal respetivo, em termos de em sede de matéria de facto se justificar rigor e precisão e sempre a evitação de expressões cujo sentido seja equívoco ou não assimilável (por distinto) ao conceito legal... É o que imediatamente resulta claro na situação decidenda, quando se tenha presente que a decisão recorrida, na 2ª parte do facto 112 dos assentes descreve as AA como “investidoras profissionais”, perante a demonstração documental de que tal “qualidade” lhe foi negada pela instituição financeira junto da qual requereram tal “estatuto”... Nessa medida, caberá eliminar a referência ou menção ali constante.

[12] Quedando-se sem concretização alguma quais as limitações de comercialização no espaço UE aludidas, não resulta que a venda estivesse vedada/proibida ou limitada em Portugal.

[13] Questão distinta, cuja sede será antes a do enquadramento jurídico da causa, a partir aí da análise dos deveres do intermediário, assim o de informação/esclarecimento, como de adequação, a de saber se as AA se prefiguram como investidores com experiência, capacidade financeira e tolerância a perdas significativas, perfil exigido pelos produtos em apreço. Em sede de matéria de facto, contudo, questionava-se se as AA tinham as condições materiais/reais/legais/regulamentares para a aquisição dos produtos. E, pelas razões expostas no texto, não se demonstrou que as não tivessem.

[14] A DMIF II foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pela Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, a qual procedeu à transposição, igualmente, da Diretiva (UE) 2016/1034, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de junho de 2016, e da Diretiva Delegada (UE) 2017/593, da Comissão, de 7 de abril de 2016.

[15] A base da definição legal de investidor profissional é o art. art. 317.º-B CVM (que transpôs a MiFID II Anexo II), sendo o critério geral: cliente com experiência, conhecimentos e capacidade para avaliar riscos sem o mesmo nível de proteção, sendo eu, quanto ao Investidor profissional por opção (opt-up) aí previsto (por transposição já do Regulamento Delegado 2017/565) um cliente não profissional pode pedir tratamento como profissional se cumprir 2 de 3 critérios: operações frequentes relevantes; Carteira > 500.000 €; experiência profissional no setor financeiro. Para além disso, a lei exige os requisitos referidos no texto: pedido escrito, aviso sobre perda de proteção e avaliação (obrigatória) pelo intermediário (MiFID II Anexo II e Regulamento 2017/565, transposto nos artigos CVM art. 312.º-E e 314.º-A (deveres de adequação / conhecimento do cliente).

[16] Na medida em que a carta cuja reprodução na matéria assente como pugnado pelas recorrentes se constitui como um mero meio de prova de facto, não se tem por procedente desde já a pretensão de aditamento aos factos pretendida, mais se havendo como inútil, por inócua, a ampliação pretendida quanto à categorização pela 2ª Ré A...; indemonstrada, por contraditada nos termos supra, a falta de consciência da declaração quanto aos pedidos de passagem a “investidoras profissionais” e sempre indemonstrada a falta de condições pelas AA para serem qualificadas, bem assim irrelevante. Improcedente, pois, a ampliação a estes factos indiciários e/ou em contradição com outros demonstrados.

[17] As Autoras tinham acesso aos extratos bancários do Banco 3... via Internet, como elas próprias confessaram na nota de rodapé n.º 49 da PI, o que lhes permitia acompanhar a evolução dos investimentos e tomar conhecimento dos valores em carteira.

[18] Os Credit Linked Notes (CLN), ETN (Exchange-Traded Notes / Term ETN) e outros instrumentos estruturados / complexos estão sujeitos a um conjunto articulado de normas do direito português (Código dos Valores Mobiliários) e do direito da União Europeia.

À data da subscrição dos produtos em causa, era distinto do atual e bem menos exigente o regime da respetiva aquisição.

Assim é que Diretiva 2014/65/UE (MiFID II), publicada no Diário Oficial da UE em 15 de maio de 2014, teve como data de entrada em vigor o dia 3 de janeiro de 2018 para a aplicação prática em todos os Estados-Membros. Também o Regulamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR), publicado juntamente com a MiFID II, em

15 de maio de 2014, entrou em vigor 3 de janeiro de 2018, obviamente aplicando-se diretamente sem necessidade de transposição para os Estados-Membros. Este complementa a MiFID II, tratando de regras sobre negociação de instrumentos financeiros, mercados regulados, sistemas de negociação e transparência. O CVM foi alterado para transpor a MiFID II pela Lei n.º 35/2018, reforçando os deveres de informação e classificação de produtos complexos. Esta, por seu turno, no Art. 4.º n.º 1 (15) e (44) procede à definição de instrumento financeiro, sendo que o Anexo I, Secção C inclui uma lista de instrumentos financeiros (inclui derivados, títulos estruturados, notes, etc.). O Regulamento (UE) n.º 600/2014 complementa a Diretiva já aludida, sendo que o Art. 2.º n.º 1 (28) contém a definição de structured finance products e o mesmo artigo (29) a definição de derivados. Acresce o Regulamento PRIIPs - Regulamento (UE) n.º 1286/2014, que se aplica-se a produtos de investimento complexos vendidos a retalho, o qual se aplica a structured notes, CLN, ETN, produtos indexados e derivados embalados, resultando do direito da UE que produtos estruturados são PRIIPs, quando dependem de ativos subjacentes. Sem que se esqueça a Regulamentação pela CMVM, nos termos do Regulamento CMVM n.º 2/2018, quanto aos deveres de informação e de Regulamentos e avisos sobre comercialização de produtos complexos, nos quais o Regulador Português concretiza as regras europeias no ordenamento interno e regula a comercialização a investidores não profissionais. Cfr. Regulamento CMVM n.º 2/2018 (e avisos associados) detalha: deveres de informação adicionais; regras de comercialização a investidores não profissionais, correspondendo à concretização das obrigações europeias no direito português.

É da articulação da totalidade destas regras que resulta a natureza, classificação e funcionamento de cada um dos instrumentos.

Assim, os produtos financeiros são complexos quando: têm derivados incorporados, dependem de ativos subjacentes, têm risco de crédito do emitente, têm payoff não linear, não garantem capital, constituindo-se como exemplo paradigmáticos os Credit Linked Notes (também os Reverse convertibles, Structured notes, certificados indexados) e ETN (MiFID II art. 25.º).

À data já das subscrições em causa nos autos, porquanto anteriores a 03 de Janeiro de 2018, estes instrumentos logravam previsão legal no CVM e na denominada MiFID I (Diretiva 2004/39/CE), transposta no CVM e legislação nacional, com regras mais gerais sobre instrumentos financeiros e derivados. A Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004 (MiFID I), estabelecia o enquadramento legal para os mercados de instrumentos financeiros na União Europeia, com o objetivo de harmonizar a regulação, promover a transparência e assegurar a proteção dos investidores. No seu artigo 4.º, alínea 1, a diretiva definia “instrumentos financeiros”, incluindo ações, títulos de dívida, derivativos e outros produtos estruturados, como os Credit-Linked Notes (CLN) e os Exchange-Traded Notes (ETN), bem como instrumentos combinando ativos e derivativos para criar perfis de risco-retorno específicos. A diretiva previa ainda, no artigos 19 a 24, regras de conduta com clientes, incluindo a obrigação de avaliar a adequação e a conveniência de produtos complexos para cada investidor, e nos artigos 25 a 27, requisitos relativos à execução de ordens e à transparência de mercado. A regulamentação técnica que detalhava a aplicação da MiFID I encontra-se no Regulamento (CE) n.º 1287/2006 da Comissão, de 10 de agosto de 2006, que estabelecia regras sobre execução de ordens, registos de transações, relatórios de negócios e práticas de mercado, aplicáveis aos produtos estruturados mencionados. Assim, todos os instrumentos financeiros complexos, incluindo CLN, ETN e outros produtos estruturados, estavam sujeitos à avaliação de adequação e às obrigações de transparência previstas na MiFID I, sendo considerados instrumentos financeiros complexos nos termos do artigo 4.º e regulamentados pelas regras de conduta e execução de ordens previstas nos artigos 19 a 27 da diretiva e nos artigos 33 a 48 do Regulamento 1287/2006.

[19] Cfr. Calvão da Silva, *Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia e inaplicabilidade da exceção do jogo e aposta*, in RLJ, Ano 142º, n.º 3979, Março-Abril 2013, pág 253, Paulo Mota Pinto, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, in RLJ, ano 143º, n.º 3987, Julho-Agosto de 2014, pág. 391 e Maria Clara Calheiros, *O contrato de swap*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, n.º 51, Studia Jurídica, Coimbra Editora, Coimbra, 2000 e *O contrato de swap no contexto da actual crise financeira global*, in Cadernos de Direito

Privado, n.º 42, Abril/Junho 2013, pág. 3.

Na jurisprudência, com argumentação convocável, o ac. do STJ de 11 de Fevereiro de 2015, proferido no proc. n.º 309/11.8TVLSB.L1.S1 e que teve como Relator o Exmo. Sr. Juiz Conselheiro Sebastião Póvoas, disponível em www.dgsi.pt que exclui qualquer equiparação dos contratos de “swap” de taxa de juro ao jogo e aposta. Tal exclusão é mesmo efetuada tendo em conta a aleatoriedade dos contratos, o relativo grau de abstração em relação ao ativo subjacente e as suas finalidades especulativas. Também os Acórdãos do TRL de 13 de Maio de 2013, Processo 309/11.8TVLSB.L1-7 e de 8 de Maio de 2014, proc. n.º 531/11.7TVLSB.L1-8, no mesmo lugar.

[20] Apesar de a maioria dos precedentes disponíveis se referir a swaps de taxa de juro (e não especificamente a CDS), trata-se de instrumentos derivados sujeitos ao mesmo regime económico-jurídico e tecnicamente comparáveis, pelo que a orientação jurisprudencial é relevante por analogia.

O Supremo Tribunal de Justiça português, aqui nos remetendo às decisões citadas na nota que antecede, tem reconhecido que os contratos de swap constituem instrumentos financeiros derivados, não podendo ser automaticamente qualificados como contratos de jogo ou aposta. Tal entendimento assenta no facto de estes contratos regularem fluxos financeiros futuros e a gestão de risco económico real, e não meras contingências aleatórias sem finalidade económica. A jurisprudência afirma de forma expressa que os contratos de swap não podem ser considerados contratos de jogo ou aposta, uma vez que são celebrados e regulados no âmbito dos mercados financeiros e do regime jurídico dos instrumentos derivados. Este entendimento é particularmente relevante, pois demonstra que, quando um contrato possui natureza técnica, função económica e enquadramento no sistema financeiro, os tribunais portugueses tendem a afastar a sua qualificação como contrato proibido pelo direito civil.

Com base nessa lógica, a mesma fundamentação é extensível aos Credit Default Swaps (CDS), que são igualmente instrumentos financeiros derivados, neste caso derivados de crédito, partilhando a mesma estrutura de gestão de risco e enquadramento jurídico.

[21] Nesta linha, Maria Clara Calheiros, *O contrato de swap*, cit. pág. 68, José Engrácia Antunes, *Os derivados*, in Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 30, Agosto de 2008. pág. 126 e Paulo Mota Pinto, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, cit., pág. 398 qualificam os contratos de swap como contratos aleatórios. Em sentido inverso António Pereira de Almeida, *Instrumentos Financeiros: os SWAPS*, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida - vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, pág. 37 e ss, a págs. 65 e 66, refere que “é (...) de afastar a sua qualificação como contrato aleatório, devendo ser qualificado como um contrato comutativo”.

[22] *Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia...*, cit.. págs. 262 e 263.

[23] Novamente Calvão da Silva, *op. cit.*, págs. 264 e 265.

[24] Neste sentido, quanto ao swap de taxa de juros, Maria Clara Calheiros, *O contrato de swap no contexto da actual crise financeira global*, in Cadernos de Direito Privado, n.º 42, 2013, pág. 9 refere que “é precisamente porque os mercados necessitam da existência desta “spéculation sérieuse” (sem a qual seria impossível contrariar os ciclos de baixa, por exemplo) que o direito a não censura”.

[25] Paulo Mota Pinto, *Contrato de swap de taxas de juro...*, cit.. págs. 14 a 21. Neste sentido também CALVÃO DA SILVA, *Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia...*, cit., pág. 266, refere que no swap não há “criação artificial do risco pelo contrato”.

[26] José Engrácia Antunes, *Os derivados*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, cit., pág. 126, nota 173, citando Frederic Peltier.

[27] Sobre o conteúdo e importância do dever de informação, o Acórdão do STJ de 30.05.2023, processo 1635/16.5T8LRA.L1.S1, na mesma base de dados.

[28] Enfatizando já o dever de avaliação da adequação do investimento, o já citado Acórdão de 10.11.2022 (7883/18.6T8CBR.L1.S1).