

CADUCIDADE DO DIREITO A INDEMNIZAÇÃO POR INFORMAÇÃO DEFICIENTE NO ÂMBITO DOS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA *

1. CESSAÇÃO TEMPORAL DO EXERCÍCIO DO DIREITO A INDEMNIZAÇÃO POR INFORMAÇÃO DEFICIENTE NO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

O Código dos Valores Mobiliários adotou para a responsabilidade pela deficiência da informação um regime quase completo e tendencialmente uniforme para as relações jurídicas pré-contratuais, contratuais e extracontratuais. O regime modelar da responsabilidade civil pela informação no Código dos Valores Mobiliários é o que se aplica diretamente ao prospeto de oferta pública, para o qual remete genericamente, com as devidas adaptações, o regime aplicável à responsabilidade civil pelo prospeto de admissão em mercados regulamentados e, por via deste, o regime aplicável a outra informação publicada pelos emitentes para conhecimento nesses mercados¹.

Os prazos para o exercício de direitos de indemnização por informação deficiente constam do artigo 153^o, aplicável à responsabilidade pelo prospeto de oferta pública, e da alínea b) do artigo 243^o, aplicável à responsabilidade

pelo prospeto de admissão à negociação em mercado regulamentado e também, por remissão do artigo 251^o, à responsabilidade civil por outra informação periódica³ ou eventual⁴ publicada pelos emitentes.

Numa primeira aproximação (ainda sem qualificar a natureza dos prazos de cessação do direito), os preceitos referidos poderiam ser concentrados e fundidos num só preceito com a seguinte redação:

O direito à indemnização por informação deficiente deve ser exercido no prazo de seis meses após o conhecimento da deficiência da informação contida no prospeto ou publicada pelo emitente ou da sua alteração e cessa, em qualquer caso, decorridos dois anos a contar da divulgação do resultado da oferta, do documento ou da alteração que contém a informação ou a previsão desconforme.

* - Professor Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa. Com a colaboração de Rita Canas da Silva, doutora pela Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa.

1- Para mais desenvolvimentos, cfr. o n.º 4 do meu artigo “Normas de imputação e normas de proteção no regime da responsabilidade civil extracontratual pela informação nos mercados de valores mobiliários”, em curso de publicação em *Direito das Sociedades em Revista*.

2- Os preceitos legais citados sem outra menção pertencem ao Código dos Valores Mobiliários com a redação atual.

3- Informação anual, semestral e trimestral, em conformidade com os artigos 245º a 247º e 248º-C.

4- Informação privilegiada (artigo 248º) e outra informação relativa à alteração dos estatutos e a vários factos da vida da entidade emitente (artigo 249º).

A informação é deficiente se não respeitar os requisitos de qualidade da informação enunciados pelo artigo 7º, ou seja, completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e licitude⁵.

A menção da previsão, que amplia o conceito de informação, deve manter-se nesta reconstituição normativa, porque, embora, em normas de imputação, seja referida expressamente apenas no artigo 243º (aplicável ao prospeto de admissão), é também abrangida pelos deveres a que se referem os artigos 153º e 251º⁶.

O direito à indemnização é, claro, o direito do lesado ao ressarcimento dos prejuízos que tenha sofrido por causa da deficiência da informação.

O exercício desse direito é temporalmente limitado por dois prazos diferentes, que se contam a partir de factos diferentes: o prazo mais curto de seis meses, após a data do conhecimento pelo lesado da deficiência da informação; o prazo de dois anos, a contar da divulgação do documento informativo ou previsional ou, em relação ao prospeto de oferta pública, a partir da data da divulgação do resultado da oferta.

A coincidência temporal do início dos prazos só se verificará se o lesado tomar conhecimento da informação logo na data da sua publicação ou do resultado da oferta. A lei não clarifica se o conhecimento há de ser efetivo ou pode ser presumido. O artigo 164º do Código do Mercado de Valores Mobiliários, de 1991, equiparava à data da tomada de conhecimento a data em que o lesado se deveria ter apercebido do vício da informação, “usando de uma diligência normal”. Tal equivalência não é expressa nos pre-

ceitos atuais, mas o resultado prático poderá não ser muito diferente, em situações concretas, por aplicação do instituto do abuso de direito reportado à boa fé.

Se não houver coincidência temporal da publicação com o conhecimento da deficiência da informação, o prazo mais curto começa a correr depois do prazo mais longo. Como não é possível prever em abstrato a relação cronológica entre os termos finais dos dois prazos, que se contam de modo independente, a lei optou por dar prevalência ao que ocorrer primeiro. Tal resulta do uso da expressão “em qualquer caso”, que, no contexto, significa que o direito à indemnização cessa logo que decorra o prazo mais longo de dois anos, mesmo que, nessa data, ainda se não tenha completado o prazo mais curto de seis meses, que se tenha iniciado mais tarde. Se a contagem dos dois prazos se iniciar em simultâneo, o prazo de seis meses será naturalmente o primeiro a terminar, não podendo o direito ser exercido depois deste prazo.

Dito isto, que parece não levantar dúvidas, nem tudo está resolvido, porquanto resta saber com rigor o que significa que o direito à indemnização “deve ser exercido” e “cessa” naqueles prazos, isto é, qual a natureza do instituto ou dos institutos em que se integram (prescrição ou caducidade), o que pode influenciar, em concreto, a contagem dos prazos e a relação entre eles. Antes porém, como contributo para a solução desta questão e para plena compreensão da política legislativa subjacente à norma em análise, será conveniente pesquisar lugares paralelos de legislação aplicável aos mercados financeiros, para depois refletir sobre a razão destes prazos curtos.

5- Sobre o alcance deste preceito, ver o meu artigo “Normas de imputação e normas de proteção...”, já citado, nº 8.

6- Em relação aos prospectos de oferta pública, os artigos 135º, nº 2, alínea b), e 137º, nº 1, remetem para o Regulamento (CE) 809/2004, da Comissão, de 29 de abril (com a última alteração pelo Regulamento Delegado 2016/301 da Comissão, de 30 de novembro de 2015), cujo anexo I exige, nos nºs 4, 12 e 13, que os prospectos integrem dados previsionais relativos a fatores de risco, tendências de mercado e estimativas de lucros. Cfr. também o artigo 138º, nº 1, alíneas g) e h), aplicável ao prospeto de oferta pública de aquisição. Para as informações periódicas, ver, por exemplo, o artigo 245º, nº 2, alínea a), que exige a opinião do auditor quanto às previsões sobre a evolução dos negócios e a situação económica e financeira da sociedade que devem constar do relatório de gestão, em conformidade com o artigo 66º, nº 5, alínea c), do Código das Sociedades Comerciais.

II. LUGARES PARALELOS

1. *No Código dos Valores Mobiliários.* Neste Código, há ainda outro preceito (o artigo 324º, nº 2) que importa considerar por se tratar de norma de prescrição aplicável também à responsabilidade civil, embora noutra matéria (indenização por incumprimento de contratos de intermediação), com prazo muito mais curto (dois anos) do que o prazo comum de vinte anos⁷, fixado pelo artigo 309º do Código Civil, que é aplicável à responsabilidade civil contratual.

2. *No Código do Mercado dos Valores Mobiliários e noutra legislação portuguesa revogada.* Este nº 2 do artigo 324º do Código dos Valores Mobiliários retoma a tradição dos prazos curtos de prescrição da responsabilidade contratual dos intermediários financeiros, que remonta ao artigo 78º do Código Comercial, nos termos do qual “a responsabilidade dos corretores por negócios em que nesta qualidade tiverem intervindo prescreve ao fim de seis meses a contar da conclusão do contrato”. Esta orientação continuou no Decreto-Lei nº 8/74, 14 de janeiro de 1974, que estabelecia no artigo 108º, nº 3: “A responsabilidade do corretor por negócio em que, nessa qualidade, tiver intervindo extingue-se decorrido um ano, a partir da data da conclusão do contrato”.

Esta tradição foi interrompida (parece) pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários⁸, que estabeleceu porém prazos curtos para o

exercício do direito à indemnização no âmbito da responsabilidade civil pela informação.

O artigo 164º, aplicável diretamente à responsabilidade civil pelo conteúdo do prospeto nas ofertas públicas de subscrição⁹, dispunha:

Prescrição

O direito à indemnização previsto nos artigos anteriores deve ser exercido no prazo de seis meses após a data em que o investidor tome conhecimento da insuficiência ou falta de veracidade, objetividade ou atualidade da informação, ou em que, usando de uma diligência normal, deveria ter-se apercebido dela, e prescreve, em qualquer caso, decorridos que sejam 18 meses sobre a data do encerramento da oferta pública de subscrição.

Por remissões dos artigos 333º, nº 4, e 340º, estes prazos aplicavam-se também à responsabilidade pelo prospeto de admissão à cotação e por outra informação publicada pelos emitentes. As coincidências materiais e de redação com os preceitos vigentes são óbvias. As diferenças substanciais são duas: os preceitos revogados qualificavam expressamente o prazo de 18 meses como sendo de prescrição; este prazo era mais curto do que o atual (18 meses em vez de dois anos).

3. *Em direitos estrangeiros.* No direito dos Estados Unidos da América, existem há decénios preceitos estáveis sobre prazos curtos para a propositura de ações de responsabilidade civil

7- Conforme a opinião quase unânime, que me parece a mais correta; cfr. PIRES DE LIMA & ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, vol. I, 4.ª ed., Coimbra, 1987, p. 505; A. VAZ SERRA, *Anotação ao acórdão do STJ de 16.3.76*, publicada na Revista de Legislação e Jurisprudência, ano 110, p. 86; M. J. ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 11ª ed., Coimbra, 2008, p. 544, nota 2, com várias indicações doutrinárias e jurisprudenciais, às quais se podem aditar, por exemplo, o acórdão do STJ de 27.05.03 (relator Oliveira Barros; disponível em <http://www.dgsi.pt>, como todos os acórdãos citados sem outra indicação). Opinião contrária, mas isolada, foi sustentada por PEDRO ALBUQUERQUE, *A aplicação do prazo prescricional do nº 1 do artigo 498º*, Revista da Ordem dos Advogados, 1989, III, p. 793 ss.

8- O artigo 651º era equívoco, porque, em relação à responsabilidade civil dos intermediários financeiros no âmbito do exercício da sua atividade, remetia genericamente para o artigo 483º do Código Civil, quanto aos seus requisitos, o que poderia implicar remissão implícita para o prazo de três anos fixado pelo artigo 498º, nº 1, do mesmo Código (assim terá entendido G. CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, Coimbra, 2008, p. 258). Mas, tratando-se de responsabilidade contratual, seria mais curial aplicar o prazo comum de prescrição.

9- Que, por força de remissões genéricas para este regime, se aplicava também à responsabilidade pelo conteúdo do prospeto nas ofertas públicas de venda (artigo 605º, nº 3), à responsabilidade pelos documentos da oferta de aquisição (artigo 578º, nº 2) e pela correspondente publicidade (artigo 580º, nº 3).

por violação de deveres de informação e de comportamento nos mercados de valores mobiliários.

Assim, em relação fundamentalmente aos mercados primários, a secção 13 do *Securities Act* de 1933 dispõe que as ações fundadas na incorreção do prospeto e na violação de outros deveres de informação prescritos pelas secções 11 e 12 devem ser propostas no prazo de um ano após a descoberta da declaração falsa ou da omissão e nunca depois de decorridos três anos após a oferta ao público ou a venda dos valores. Em relação aos mercados primários, as secções 9 (e) e 18 (c) do *Securities Exchange Act* de 1934 dispõem que as ações de responsabilidade civil por manipulação dos preços e por declarações enganosas devem ser propostas no prazo de um ano após a descoberta dos factos constitutivos da violação e até três anos após tal violação.

Em relação às ações de responsabilidade civil não especialmente previstas nestas leis (a chamada responsabilidade civil implícita), v. g. as ações fundada na violação da Regra 10b-5 da *Securities Exchange Commission*, de 1942, a jurisprudência assentou, desde 1991¹⁰, na aplicação por analogia destes prazos de um ano e de três anos, mas uma lei federal de 2002 (o *Sarbanes-Oxley Act*) fixou um prazo específico para pôr as ações até dois anos após a descoberta dos factos constitutivos da violação ou cinco anos após tal violação.

No direito alemão, o § 12 (4) da *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, moldado pelo regime europeu dos prospectos, dispõe que a responsabilidade civil pelos documentos das ofertas públicas de aquisição prescreve no prazo de um ano a partir do conhecimento pelo aceitante da inexatidão ou da incompletude da informação contida nos documentos da oferta,

mas nunca depois de três anos desde a publicação da oferta.

No direito italiano, o artigo 94, nº 11, do *Testo Unico Finanziario* preceitua que as ações resarcitórias fundadas em responsabilidade pelo prospeto devem ser exercidas dentro de cinco anos após a publicação do prospeto, salvo se o investidor provar que só descobriu a falsidade ou a omissão da informação nos dois anos precedentes ao exercício da ação.

No direito espanhol, a *Ley del Mercado de Valores*, na versão atual de 2015, estabelece no artigo 38, nº 3, que a ação para exigir a responsabilidade pelo prospeto prescreve no prazo de três anos desde que o reclamante tenha podido tomar conhecimento da falsidade ou das omissões de conteúdo do prospeto. O artigo 124, nº 3, aplicável à informação periódica publicada pelos emitentes nos mercados secundários, contém uma disposição paralela que estabelece a prescrição da responsabilidade também no prazo de três anos, contados da possibilidade de conhecimento de que “a informação não proporciona uma imagem fiel do emitente”.

III. TENDÊNCIA PARA OS PRAZOS CURTOS E SUA JUSTIFICAÇÃO

1. *Tendência para os prazos curtos.* Observando os preceitos legais que antecedem, uma conclusão evidente é a tendência para serem curtos os prazos para o exercício de direitos de indemnização no âmbito dos mercados de capitais.

Em relação à responsabilidade dos emitentes pela informação, prevalece, em síntese¹¹, a fixação de uma dupla barreira¹² temporal: um prazo mais curto (um ano, dois anos), que se conta desde o conhecimento, ou da possibilidade diligente do conhecimento, do vício da informação, e um prazo menos curto (três, cinco anos), que

10- Decisão do Supremo Tribunal dos Estados Unidos no caso *Lampf, Pleva, Lipkind, Prupis & Petigrow v. Gilbertson*.

11- Isto é, abstraindo do campo específico de aplicação das normas.

12- LOSS & SELIGMAN, *Fundamentals of Securities Regulation*, 4ª ed., New York, 2001, p. 1261.

é independentemente do conhecimento¹³ e se conta a partir da publicação da informação ou da verificação do facto causador do dano.

Os dois prazos são cumulativos e indisponíveis¹⁴, devendo a ação do pretendo lesado satisfazer ambos. O segundo prazo é um máximo absoluto¹⁵, como resulta das expressões *in no event [...] more than three years* (em caso algum mais do que 3 anos) e *spätestens jedoch in drei Jahren* (o mais tardar, porém, dentro de 3 anos).

A duração destes prazos e a sua relação estrutural são muito próximas dos artigos 153º e 243º do Código dos Valores Mobiliários, que fixam também uma dupla barreira compostas por prazos de seis meses e de dois anos, a contar respetivamente do conhecimento do vício da informação e da divulgação desta. O carácter objetivo e absoluto do segundo prazo resulta do uso da expressão “e cessa, em qualquer caso, decorridos dois anos”.

No direito italiano, porém, a estrutura é diferente, porque o prazo objetivo mais longo não é absoluto, podendo ser prolongado pelo prevalente prazo curto, que se conta a partir do conhecimento. No direito espanhol, para situações semelhantes, só se considera um prazo, que é de três anos contados a partir da possibilidade de conhecimento da deficiência de informação.

2. *Justificação dos prazos curtos.* Os prazos que circunscrevem e portanto limitam o exercício de direitos justificam-se por razões gerais que têm sido estudadas e que serão adiante recordadas (no ponto IV. 2), quando se discutir se os prazos do preceito em análise são prazos de prescrição ou de caducidade.

Por ora, a atenção será dirigida à brevidade desses prazos, independentemente da sua qualificação. Algumas notas preliminares, ainda de natureza genérica.

Observe-se, em primeiro lugar, que na fixação legal dos prazos em concreto são quase inevitáveis os juízos de discricionariedade, de conveniência ou de oportunidade¹⁶, ao serviço de políticas legislativas flutuantes. Só uma reforma profunda dos institutos da prescrição e da caducidade, à semelhança das reformas dos direitos alemão¹⁷ e francês¹⁸, poderá introduzir mais racionalidade no sistema. Entretanto, no direito português, como noutros, valem as leis vigentes, na sua diversidade provocada por acumulação histórica.

Observe-se, em segundo lugar, que a tendência moderna vai no sentido de encurtamento drástico do prazo comum de prescrição. Foi o que se verificou nos códigos civis alemão e francês, que, substituindo o prazo anterior de 30 anos, o fixam agora em três anos e cinco anos,

13- STEINMEYER & HÄGER, *WpÜG. Wertpapiererwerb- und Übernahmegesetz Kommentar*, 2ª ed., Berlin, 2007, p. 286.

14- K. SCHANZ, *Börseneinführung*, München, 2000, p. 442.

15- T. L. HAZEN, *Treatise on the Law of Securities Regulation*, 3ª ed., St. Paul, Minn., 1995, vol. 1, p. 448; STEINMEYER & HÄGER, loc. cit. (salientando o contraste com o prazo relativo que se conta a partir do conhecimento).

16- Cfr. acórdão do STJ de 24.10.2000 (relator Pedro Marques), Boletim do Ministério da Justiça, nº 500, 2000, p. 315 ss.

17- §§ 194-218 do *BGB*, com a redação de 2001. Ver, entre muitas outras obras, H.-P. MANSEL, *Verjährung*, Das Neue Schuldrecht. Ein Lehrbuch (org. Dauer-Lieb e o.), Heidelberg, 2002, p. 10 ss; SCHMIDT-RÄNTSCH & WAGNER, *Verjährung*, ERMANN, *BGB*, 12ª ed., Köln, 2008, I, p. 627 ss, vor § 194, an. 3 ss; A. CAÑIZARES LASO, *La prescripción en el BGB después de la reforma del derecho de obligaciones*, Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Luis Díez Picazo, I, Madrid, 2003, p. 409 ss; A. MENEZES CORDEIRO, *A modernização do direito das obrigações*, Revista da Ordem dos Advogados, 2002, I, p. 91 ss (p. 99 ss).

18- Artigos 2219-2254 do *Code Civil*, com a redação de 2008. Sobre a reforma, R. ZIMMERMANN, “Extinctive” prescription under the *Avant-projet*, *European Review of Private Law*, 2007, p. 805 ss; F.-X. LICARI, *Le nouveau droit français de la prescription extinctive à la lumière d’expériences étrangères récentes ou en gestation (Louisiane, Allemagne, Israël)*, *Revue internationale de droit comparé*, 2009, nº 4, p. 739 ss; sobre o direito vigente, MALINVAUD, FENOUILLET & MEKKI, *Droit des obligations*, 13ª ed., Paris, 2014, p. 732 ss.

respetivamente, conforme o § 195 e o artigo 2224, seguindo a orientação dos *Princípios Europeus de Direito dos Contratos*, que no artigo 14:201 apontam para o prazo geral de três anos¹⁹.

Mas já antes algumas legislações estabeleciam prazos menos longos para os direitos emergentes de relações comerciais, atendendo à rapidez inerente à vida comercial, que requer pronta estabilização e esclarecimento das situações²⁰.

Observe-se, em terceiro lugar, que, em alguns sistemas jurídicos, e não só no português (cfr. Código Civil, artigo 498º, nº 1), os prazos de prescrição aplicáveis à responsabilidade extracontratual são, ou foram, também mais curtos do que o prazo normal, o que se pode explicar por maior exigência da iniciativa do credor quando o seu direito não tenha por fonte uma relação pré-existente²¹ geradora de confiança pessoal²².

E, finalmente, não se pode olvidar o tradicional desfavor da responsabilidade civil pela informação²³ e da cobertura de danos patrimoniais puros no âmbito da responsabilidade extracontratual²⁴, que se revelava, e continua a revelar, na necessidade de leis especiais que estabeleçam deveres de informação ou que delimitem círcu-

los de interesses privados protegidos por uma norma legal concreta²⁵. É certo que esse desfavor vem sendo atenuado por crescente proliferação e adensamento de deveres de informação, designadamente em áreas neo-reguladas como os direitos do consumo e dos valores mobiliários. Mas não causa admiração que o exercício desses novos direitos continue a sofrer limites de ordem temporal ou outros.

3. *Em especial, no âmbito dos mercados de valores mobiliários.* Todos estes fatores confluem no regime da responsabilidade pela informação nos mercados financeiros, em especial se, como sucede com os artigos 243º e 251º do Código dos Valores Mobiliários, a responsabilidade civil (do emitente, dos seus representantes e auxiliares) for extracontratual.

Com estes fatores, cumulam-se os que são específicos dos mercados financeiros e da posição que neles assumem os emitentes de valores mobiliários cotados. Vejamos quais.

Os prazos curtos para o exercício dos direitos tendem a beneficiar, em primeira linha, o potencial devedor, que, tipicamente, será o emitente de valores mobiliários. Qual será então a razão para, nestas circunstâncias, proteger o emitente e os seus auxiliares?

19- *Principles of European Contract Law. Part III* (org. Lando, Clive, Prüm & Zimmermann), The Hague, London, New York, 2003, p. 162 ss. Sobre a comparação com direitos nacionais europeus, em especial, com o direito alemão, R. ZIMMERMANN, *Comparative Foundations of a European Law of set-off and prescription*, Cambridge, 2002, p. 62 ss; ID., *The New German Law of Obligations. Historical and Comparative Perspectives*, Oxford, 2005, p. 122 ss. As regras sobre prescrição enunciadas nestes Princípios foram, no essencial, reproduzidas nos *Principles. Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference. Outline Edition* (org. von Bar, Clive & Schulte-Nölke), Munich, 2009, artigos 7:101 ss, mantendo-se no artigo 7:202 o prazo geral de três anos para a prescrição.

20- Cfr. FERRER CORREIA & LOBO XAVIER, *A amortização de quotas e o regime da prescrição*, *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, 1965, nº 4, p. 25 ss (p. 47), referindo-se ao artigo 150º do Código Comercial, entretanto revogado. No direito de outros Estados europeus, ver *Principles of European Contract Law*, cit., p. 165.

21- L. DÍEZ-PICAZO, *La prescripción extintiva*, 2ª ed., Cizur Menor, 2007, p. 247.

22- Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações e informações*, Coimbra, 1989, p. 115, citando decisão do Tribunal Federal alemão. A. VAZ SERRA, *Prescrição do direito de indemnização*, *Boletim do Ministério da Justiça*, nº 87, 1959, p. 23 ss (p. 37) justificou a redução do prazo de prescrição por uma razão de ordem prática: a dificuldade de, passado muito tempo, se produzir prova testemunhal quanto aos elementos da responsabilidade civil.

23- SINDE MONTEIRO, ob. cit., p. 441 ss, refere-se mesmo a “exceções à regra de irresponsabilidade” quando procede à interpretação do artigo 485º do Código Civil.

24- A. MENEZES LEITÃO, *Normas de protecção e danos puramente patrimoniais*, Coimbra, 2009, p. 634 s, afirma, com razão, que não há, no direito delitual português, um princípio geral de exclusão da indemnização de danos puramente patrimoniais. Mas as suas reflexões e os seus exemplos demonstram que há uma tendência de desfavor.

25- Cfr. artigos 485º e 483º, nº 1, 2ª parte, do Código Civil.

Os mercados financeiros são mercados de risco, que, com diferentes graduações, recai sobre todos os intervenientes, *maxime* os investidores, os intermediários financeiros e os emitentes. Os riscos dos investidores vêm sendo contrabalançados em especial por leis (*hélas!* porventura ainda carecidas de maior eficácia), que estabelecem deveres reforçados de transparência, diligência, competência e lealdade por parte de todos os profissionais, com destaque para os intermediários financeiros (cfr. artigo 304º) e os auditores (cfr. artigo 10º). Os deveres específicos das entidades emitentes concentram-se em especial na informação correta e completa. Este conjunto complexo de deveres está sujeito a supervisão pública por autoridades especializadas.

Estes atores desempenham papéis relevantes, que, de algum modo, sempre foram, ou atualmente são, insubstituíveis. Nos mercados regulamentados, o papel dos emitentes é imprescindível, porque são eles os produtores²⁶ dos bens negociados, sem os quais a procura e a oferta ficariam sem objeto. Por isso, deles depende, quase exclusivamente, a quantidade e a variedade dos valores mobiliários e, em boa parte, o volume das transações num determinado mercado. Em consequência, deles depende também o desenvolvimento, a animação, a liquidez, o prestígio e a atratividade do mercado em que participam, assim como, indiretamente, o grau e o modo de financiamento da economia no espaço de influência desse mercado.

A admissão à cotação tem vantagens para os emitentes, que assim ampliam os meios de financiamento das suas empresas, mas comporta igualmente custos e riscos derivados do acréscimo de deveres e da maior exposição pública e do escrutínio da sua atividade. Entre tais custos e riscos conta-se a mais elevada probabilidade de enfrentar a litigância²⁷, justificada ou não, e de responder civilmente por eventuais erros.

Na União Europeia²⁸, compete aos Estados definir as políticas legislativas que equilibrem os direitos dos investidores com mecanismos de contenção da responsabilidade dos emitentes e dos intermediários financeiros, associando a proteção dos investidores à defesa dos mercados. É neste quadro que se compreendem as medidas de limitação temporal das ações judiciais contra os intervenientes sobre os quais incidem mais deveres e responsabilidades²⁹, que, como se viu, estão generalizadas nos sistemas jurídicos reguladores dos mercados de capitais mais desenvolvidos.

Os prazos curtos de exercício dos eventuais direitos de indemnização contra os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsas e noutros mercados regulamentados justificam-se pois como meio preventivo da insegurança e da incerteza jurídicas dos emitentes³⁰, que resultaria de prazos mais longos, e como um instrumento, entre outros, destinado a fomentar o capital de risco, promover a entrada de empresas na bolsa e tornar a emissão pública

26- A. TAPIA HERMIDA, *Derecho de los mercados de valores*, 2ª ed., Barcelona, 2003, p. 22.

27- Acerca da prevenção dos custos de litigância como fundamento da prescrição, R. ZIMMERMANN, *Comparative Foundations of a European Law of Set-off and Prescription*, cit., p. 63 s, 80.

28- Artigo 6º da Diretiva 2003/71/CE de 4 de novembro (com a mais recente alteração pela [Diretiva 2014/51/UE, de 16 de abril](#)); artigo 7º da Diretiva 2004/109/CE, de 15 de dezembro (com a mais recente alteração pela [Diretiva 2013/50/UE de 22 de outubro](#)).

29- A compensação de deveres acrescidos com o benefício da restrição temporal da sua exigibilidade não está isolada no sistema jurídico, que a pratica noutras áreas em que reconhece o desequilíbrio dos protagonistas típicos. Assim sucede na venda para consumo, em que os direitos do consumidor caducam em prazos curtos (artigo 5º-A do Decreto-Lei nº 84/2008, de 21 de maio) e no contrato de trabalho, em que os direitos do trabalhador, que sejam exercidos após a cessação do contrato, prescrevem em prazo curto, mesmo em relação a créditos recentes (artigo 337º, nº 1, do Código do Trabalho). Sobre o correspondente artigo 381º do Código do Trabalho revogado, J. LEAL AMADO, *A prescrição dos créditos laborais (nótula sobre o art. 381.º do Código do Trabalho)*, *Prontuário de Direito do Trabalho*, nº 71, 2005, p. 67 ss; B. LÓBO XAVIER, *Prescrição dos créditos laborais*, *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, 2008, nºs 1-4, p. 243 ss.

30- AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, 1997, p. 408, referindo também a tutela do mercado como um dos fundamentos para o curto prazo de prescrição fixado pelo artigo 164º do Código do Mercado dos Valores Mobiliários; PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, 2ª ed., Coimbra, 2011, p. 727; CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente*, cit., p. 258 (com referência aos intermediários financeiros).

economicamente mais atrativa³¹.

A segurança e a certeza jurídicas dos emitentes contribuem também indiretamente para a estabilidade e a eficiência dos mercados³², que favorece todos os intervenientes. Na verdade, prazos mais longos para o exercício de direitos de indemnização, porventura mais adequados em algumas circunstâncias específicas, poderiam desencadear efeitos perversos para os investidores, provenientes de ações infundadas ou abusivas, suscetíveis de provocar a baixa de cotação, provisória ou irreversível, dos valores emitidos pela entidade visada.

Na política legislativa todos estes fatores devem ser ponderados para encontrar a medida adequada que salvaguarde não só os interesses individuais dos investidores mas também o interesse público de defesa de mercados eficientes e de prevenção de riscos sistémicos^{33|34}.

No direito português vigente, os preceitos em análise que estabelecem limites temporais para as ações de responsabilidade civil por informação deficiente, fixaram dois prazos cumulativos: seis meses a partir do conhecimento pelo lesado da deficiência da informação e dois anos a partir da publicação da informação ou do resultado da oferta pública.

Já se viu que esta técnica legislativa tem paralelo nos direitos norte-americano e alemão³⁵, embora os prazos sejam no direito português um pouco mais curtos.

Os prazos mais problemáticos são os prazos objetivos, que precludem o exercício de direitos mesmo que o credor não tenha tido conhecimento dos factos que os originam. Mas são também esses prazos que, além de assegurarem perfeita igualdade entre os potenciais credores em situações homogêneas³⁶, se mostram mais eficientes quanto aos fins de segurança jurídica e de contenção da litigância. Toda a questão de política legislativa se reconduz a saber se os prazos desta natureza e duração são adequados ao seu campo de aplicação.

Nos preceitos em análise, o direito à indemnização cessa, em qualquer caso, decorridos dois anos a contar da divulgação da informação. Em contraste com o prazo mais curto de seis meses, que corre desde o conhecimento do lesado, este prazo absoluto de dois anos corre desde que se verifica um facto objetivo e de fácil prova (a publicação). Aplica-se pois de igual modo a todos os potenciais lesados e a todos os pretendentes ao exercício do direito, propiciando aos emitentes certeza jurídica e um elemento, entre outros, para a sua planificação financeira.

31- KÜMPEL, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3ª ed., Köln, 2004, p. 1502.

32- Sobre a eficiência na sua relação com outros princípios do direito dos mercados de capitais, ver, por exemplo, AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 39 ss; F. ZUNZUNEGUI, *Derecho del mercado financiero*, 2ª ed., Madrid, Barcelona, 2000, p. 29 ss; M. LENENBACH, *Kapitalmarkt- und Börsenrecht*, Köln, 2002, p. 18 s; A. B. MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I, Coimbra, 2015, p. 239 ss (mas crítico, propondo a integridade e a transparência como princípios estruturantes).

33- Cfr. artigo 358º, alíneas b) e d), e também os artigos 304º, nº 1, 311º, e 360º, nº 3. Naquele artigo 358º nota-se a influência dos objetivos da regulação dos mercados de valores mobiliários enunciados em 1998 pela IOSCO (*International Organisation of Securities Commissions*): proteção dos investidores, defesa do funcionamento equitativo, eficiente e transparente do mercado e redução do risco sistémico (*apud* PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, cit., p. 30).

34- A fixação de prazos curtos para o exercício de direitos de indemnização é uma opção legislativa que tem subjacente a necessidade de proteger não só os investidores, mas acima de tudo o mercado de capitais, vulnerável à instabilidade provocada por eventuais conflitos dilatados no tempo (acórdão da Relação de Lisboa, de 16 de junho de 2015, relatora Maria do Rosário Morgado).

35- Entre as marcas inovadoras da reforma do BGB sobre a prescrição de direitos de indemnização, inclui-se a combinação e a acumulação de um período uniforme e relativamente curto de 3 anos, a contar do tempo em que o credor teve ou deveria ter tido conhecimento dos pressupostos do seu direito, com períodos longos de duração variável consoante a natureza do direito, que correm com independência daquele conhecimento (cfr. §§ 195 e 199).

36- Cfr. KÜMPEL, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, loc. cit., referindo-se aos prazos que contam a partir da publicação do prospeto.

Os dois prazos parecem razoáveis³⁷, porque, além das razões antecedentes, o prazo de seis meses pressupõe o conhecimento de investidores minimamente atentos e o prazo de dois anos é compatível com uma supervisão diligente e eficaz, apta para detetar e divulgar nesse período as deficiências de informação publicada ou que deva ser comunicada à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Conforme entendimento do Supremo Tribunal de Justiça, a fixação de prazos mais curtos do que os comuns justifica-se pela natureza dos interesses em confronto, sem violação do princípio da tutela jurisdicional efetiva e, portanto, sem ofensa da Constituição, porque o legislador infra-constitucional não ultrapassou a sua margem de liberdade de conformação³⁸.

IV. CADUCIDADE, NÃO PRESCRIÇÃO

1. *Referências legais.* O artigo 164º do Código do Mercado de Valores Mobiliários revogado, que tinha como epígrafe “prescrição” (cfr. *supra* II.2), referia-se de modo literalmente diferente aos dois prazos para o exercício do direito à indemnização: sem qualquer qualificação expressa, em relação ao exercício do direito no prazo de 6 meses a contar do conhecimento da deficiência da informação; usando a palavra “prescreve” para enunciar o efeito do decurso do prazo de 18 meses a contar da publicação.

Na interpretação destes dados, a doutrina não era convergente, dividindo-se entre quem, sem problematizar, qualificava ambos os prazos como sendo de prescrição³⁹ e quem distinguia en-

tre o prazo mais longo de prescrição e o prazo mais curto de caducidade, em virtude de, na falta de qualificação, lhe corresponder essa natureza por força do artigo 298º, nº 2, do Código Civil⁴⁰.

No Código dos Valores Mobiliários vigente, não se faz nos preceitos correspondentes (artigos 243º e 153º) qualquer qualificação dos prazos delimitativos do exercício do direito, empregando-se em ambos as mesmas fórmulas neutras: “o direito à indemnização deve ser exercido [...] e cessa, em qualquer caso”.

A doutrina considera que a omissão é intencional, mas não coincide quanto à natureza dos prazos: ambos de caducidade, por força do citado artigo 298º, nº 2⁴¹, ou prazo de caducidade, o mais curto, e de prescrição, o mais longo⁴².

Esta é portanto uma questão que convém resolver, porque, no direito português, os dois institutos jurídicos (prescrição e caducidade) são afins mas distintos, podendo ser em concreto relevantes as diferenças de regime: tendencial inadmissibilidade de suspensão e de interrupção dos prazos de caducidade (artigo 328º), que, ao contrário da prescrição (artigos 300º e 303º), é geralmente de conhecimento oficioso (artigo 333º) e admite convenção (artigo 330º).

2. *Fundamentos da prescrição e da caducidade.* A necessidade de reformar o instituto da prescrição deriva da premência da sua adaptação às circunstâncias e à sensibilidade modernas e da vantagem em aprimorar a técnica jurídica, não da revisão dos seus fundamentos ou da sua

37- Mas há quem os considere demasiado breves, por exemplo, COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto*, cit., p. 259, com referência aos prazos de 6 e 18 meses fixados pelo artigo 164º do Código do Mercado dos Valores Mobiliários, e advogados alemães mencionados criticamente por H.-D. ASSMANN, *Civil liability for the prospectus*, , Direito dos Valores Mobiliários, VI, 2006, p. 183, com referência aos prazos de um e três anos fixados pelas leis alemãs sobre responsabilidade pelo prospecto.

38- Acórdão do STJ de 5 de abril de 2016 (relator Garcia Calejo), que decidiu que o artigo 243º do Código de Valores Mobiliários não é inconstitucional.

39- AMADEU FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 408.

40- COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto*, cit., p. 260.

41- CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro*, cit., p. 259, nota 615.

42- PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, cit., p. 727.

justificação genérica, que estão há muito estabelecidos em volta de elementos subjetivos de proteção do devedor, com a correspondente sanção do credor, e de elementos objetivos de interesse social⁴³.

Entre os elementos subjetivos avultam a inércia ou a indiferença do credor negligente, a presunção da sua renúncia ao direito, que criam no devedor a expectativa legítima de que não será exercido⁴⁴, e a dificuldade de prova e de contra-prova desse direito.

Entre os elementos objetivos de interesse público são repetidamente salientadas a segurança, a certeza e a paz jurídicas que resultam do exercício oportuno dos direitos. Estes valores são erigidos por alguns até ao nível da ordem pública. Também se acrescenta por vezes a prevenção de litígios e dos custos de litigância⁴⁵.

A jurisprudência portuguesa aceita esta dicotomia e todos os seus fatores, mas parece conceder prevalência à inércia negligente⁴⁶, como se vê no sumário de um acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 2010⁴⁷:

“O fundamento último da prescrição situa-se na negligência do credor em não exercer o seu di-

reito durante um período de tempo razoável, em que seria legítimo esperar que ele o exercesse, se nisso estivesse interessado. Compreendendo-se que razões de certeza e de segurança nas relações jurídicas imponham que a inércia prolongada do credor envolva consequências desfavoráveis para o exercício tardio do direito, nomeadamente em defesa da expectativa do devedor de se considerar liberto de cumprir e até da dificuldade que ele poderia ter de, passado muito tempo, fazer prova de um cumprimento que, porventura, tivesse feito”.

Como têm também de ser acautelados os interesses do credor, as soluções normativas adequadas devem balancear, conciliar e dosear estes interesses conflitantes e contraditórios em aspetos tão decisivos como a duração dos prazos, a seleção dos factos a partir dos quais se contam e daqueles que justificam a sua suspensão ou interrupção.

Menos trabalhado está o instituto da caducidade, que, assumindo especial relevo em direitos como o português⁴⁸ e o espanhol⁴⁹, é secundarizado noutros direitos, como o alemão⁵⁰. Nos direitos de *common law*, a *limitation of actions*, de índole predominantemente processual, funde num só instituto as causas de preclusão temporal do exercício de direitos⁵¹.

43- Ver, além da doutrina e da jurisprudência citadas nas notas seguintes, A. F. MORAIS ANTUNES, *Prescrição e Caducidade. Anotação aos artigos 296.º a 333.º do Código Civil («O tempo e a sua repercussão nas relações jurídicas»)*, Coimbra, 2008, p. 20 ss; F. REGLERO CAMPOS, *Comentarios al Código civil y Compilaciones forales – Comentario al art. 1969 del CC* (org. Albaladejo & Díaz Alabart), tomo XXV, vol. 2º, cap. III, Madrid, 1994, p. 24 ss; M. ALBALADEJO GARCÍA, *La prescripción extintiva*, 2ª ed., Madrid, 2004, p. 19 ss; SCHMIDT-RÄNTSCH & WAGNER, *Verjährung*, cit., vor § 194, an. 2.

44- A planificação (patrimonial do devedor) é um fundamento adicional sugerido em WOLF & NEUNER, *Allgemeiner Teil des deutschen Bürgerlichen Rechts*, 10ª ed., München, 2012, p. 261.

45- *Principles of European Contract Law*, cit., p. 159; ZIMMERMANN, *Comparative Foundations of a European Law of Set-off and Prescription*, cit., p. 63 s, 80.

46- Acórdãos do STJ de 24.10.2000, já citado, e de 05.05.2005 (relator Lopes Pinto).

47- Acórdão do STJ de 04.03.2010 (relator Serra Baptista).

48- J. DIAS MARQUES, *Teoria geral da caducidade*, separata de O Direito, nº 84, Lisboa, 1953; ANIBAL DE CASTRO, *A caducidade na doutrina, na lei e na jurisprudência (caducidade resolutive)*, Lisboa, 1962; A. MENEZES CORDEIRO, *Da caducidade no direito português*, Estudos em memória do Professor Doutor José Dias Marques, Coimbra, 2007, p. 7 ss (= O Direito, 2004, V, p. 819 ss).

49- Além de frequentes referências em obras gerais e em monografias sobre prescrição, ver J. PUIG BRUTAU, *Caducidad, prescripción extintiva y usucapión*, 3ª ed., Barcelona, 1996; A. CAÑIZARES LASO, *La caducidad de los derechos y acciones*, Madrid, 2001.

50- Onde atualmente a figura do *Ausschlussfrist* não merece mais do que breves referências em obras de teoria geral, por exemplo, em WOLF & NEUNER, *Allgemeiner Teil*, cit., p. 262 s, e H. KÖHLER, *BGB. Allgemeiner Teil*, 28ª ed., München, 2004, p. 287.

51- Ver, por todos, PRIME & SCANLAN, *The Law of Limitation*, 2ª ed., Oxford, 2001, reimp. 2005.

Ainda assim, deteta-se uniformidade na indicação dos fundamentos da caducidade: os interesses públicos de segurança e de certeza jurídicas, que alguns consideram de ordem pública. Como estes fundamentos coincidem com os fundamentos de natureza objetiva da prescrição, a doutrina realça que na caducidade só o aspeto objetivo da certeza e segurança é tomado em conta⁵² ou que na caducidade se protege apenas o interesse geral e na prescrição também os interesses particulares⁵³. Mas esta separação não parece conciliável com os artigos 303º, nº 2, e 330º do Código Civil, que permitem a atendibilidade de interesses das partes no regime da caducidade.

3. *Distinção entre prescrição e caducidade.* Controversa continua a ser a distinção entre as duas figuras afins, para a qual já foram propostos vários critérios: fonte, regime e fundamento dos institutos, natureza dos direitos por eles afetados, interpretação da norma legal em que se fundam⁵⁴.

O critério da fonte ou origem (legal ou convencional) nada soluciona se a dúvida se colocar perante uma fonte legal, porque tal pode suceder em relação às duas figuras. O critério do regime ou dos efeitos padece de inversão lógica⁵⁵, sempre que seja precisamente essa a questão que se procura resolver.

O critério da natureza dos direitos, segundo o qual a prescrição seria própria dos direitos subjetivos e a caducidade dos direitos potestativos⁵⁶, não beneficia de confirmação legal e não justifica a pretensa incompatibilidade dos dois institutos com situações jurídicas de outra natureza. Também não é aceitável, pelo menos no direito vigente, uma distinção que qualificasse sempre como de caducidade os prazos de propositura de ações⁵⁷, como demonstra a regra da interrupção da prescrição por efeito da citação judicial (artigo 323º, nº 1, do Código Civil).

Segundo um outro critério, que combina a natureza dos direitos com o fundamento dos institutos, a prescrição determina a extinção por não exercício negligente de direitos a termo indefinido, enquanto a caducidade determina a perda de direitos a prazo⁵⁸. Esta tese, além da imperfeição metodológica, também não responde aos casos difíceis de qualificação de prazos legais, porque a lei não fornece geralmente elementos para destringar se a limitação temporária do exercício é ou não inerente ao direito.

O critério proposto no anteprojeto do Código Civil português, influenciado pelo artigo 2964 do Código Civil italiano, assentava na interpretação da norma legal que fixa certo prazo para o exercício de um direito. Na interpretação haveriam de ser tomados em conta a razão de ser e a

52- Assim (seguindo a orientação de FERRER CORREIA & LOBO XAVIER, *A amortização de quotas e o regime da prescrição*, cit., p. 42), C. MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, 4ª ed. por A. Pinto Monteiro e P. Mota Pinto, Coimbra, 2005, p. 376, e ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 1122 s. Noutras obras, o domínio do interesse público não exclui que, na caducidade, se atenda também ao interesse privado da brevidade das relações jurídicas (ANIBAL DE CASTRO, *A caducidade...*, cit., p. 27, 46) ou à inércia do titular do direito (L. CARVALHO FERNANDES, *Teoria geral do direito civil*, II, 4ª ed., Lisboa, 2007, p. 699).

53- DÍEZ-PICAZO, *La prescripción extintiva*, cit., p. 79; F. RODRIGUEZ MORATA, *Comentarios al Código civil y Compilaciones forales*, cit., tomo XXV, vol. 1º, Madrid, 1992, p. 67 ss.

54- Sobre os vários critérios, embora com nomenclatura parcialmente diferente daquela que aqui se adota, J. DIAS MARQUES, *Prescrição extintiva*, Coimbra, 1953, p. 58 ss; A. VAZ SERRA, *Prescrição e caducidade*, Boletim do Ministério da Justiça, nº 107, 1961, p. 163 ss.

55- F. CASTRO Y BRAVO, *Temas de derecho civil*, Madrid, 1972, p. 172 s.

56- MANUEL DE ANDRADE, *Teoria geral da relação jurídica*, II, *Facto jurídico, em especial negócio jurídico*, Coimbra, 1964 (com reimpressões), p. 464, citado, como critério tradicional, por C. MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, cit., p. 374. Contra, DIAS MARQUES, *Prescrição extintiva*, cit., p. 65; VAZ SERRA, *Prescrição e caducidade*, cit., p. 194 s; FERRER CORREIA & LOBO XAVIER, *A amortização de quotas e o regime da prescrição*, cit., p. 40, 45.

57- Contra este critério, VAZ SERRA, *Prescrição e caducidade*, cit., p.189; PIRES DE LIMA & ANTUNES VARELA, *Código Civil anotado*, vol. I, cit., p. 272.

58- DIAS MARQUES, *Prescrição extintiva*, cit., p. 67 ss; ID., *Teoria geral da caducidade*, cit., p. 40 ss; ANIBAL DE CASTRO, *A caducidade...*, cit., p. 44 ss.

a finalidade, isto é, o fundamento, concluindo-se no sentido da caducidade, se a razão fosse puramente objetiva (de segurança jurídica), e no sentido da prescrição, se a finalidade atendesse também à negligência do credor⁵⁹. No articulação a ideia foi concretizada do seguinte modo:

“Quando da lei respetiva se concluir claramente que um direito deve ser exercido dentro de certo prazo, sob pena, não de prescrição, mas de caducidade, não são aplicáveis as regras legais sobre suspensão e interrupção da prescrição, a não ser que o contrário resulte da lei”⁶⁰.

Esta solução inspirou o Projeto, que depois passou para o artigo 298º, nº 2, do Código Civil, no que respeita à inserção de uma regra legal interpretativa⁶¹ das normas legais que fixam um certo prazo para o exercício de direitos. Mas foi muito modificada com a inversão do regime supletivo que, na lei vigente, é o de caducidade, salvo referência expressa da lei à prescrição.

Este critério formal e esta presunção têm sido aceites sem discussão pela doutrina⁶² e pela jurisprudência⁶³. O regime da prescrição só se presume quando a lei não fixa prazos para o exercício de direitos.

4. *Aplicação do critério de distinção ao Código dos Valores Mobiliários*. Como já se viu, neste Código, os artigos 153º, 243º e 251º (este por remissão) estabelecem limites temporais para o exercício do direito à indemnização por infor-

mação ou previsão deficientes, fixando dois prazos certos quanto à sua duração: um prazo de seis meses após o conhecimento pelo pretendo lesado da deficiência da informação e um prazo de dois anos a contar da divulgação do resultado da oferta ou da informação ou da previsão deficientes.

O Código vigente alterou parcialmente o direito anterior, porquanto, além do mais, eliminou as referências à prescrição, que constava dos preceitos correspondentes aos atuais. Sendo a lei atual omissa quanto à qualificação daqueles prazos certos, há de concluir-se *prima facie*, por aplicação direta do artigo 298º, nº 2, do Código Civil⁶⁴, que qualquer dos limites temporais ao exercício daquele direito à indemnização segue o regime da caducidade⁶⁵. Poderá portanto ser oficioso o conhecimento da cessação temporal do direito⁶⁶ e inadmissível a suspensão ou a interrupção da contagem dos prazos.

Esta conclusão decorre da conjugação desta regra legal interpretativa, que, de modo rígido, exige a menção expressa da prescrição para que o respetivo regime se aplique, com a omissão de tal vocábulo ou outro aparentado no preceito que confina o exercício do direito dentro de prazos certos.

Ora, se se entender que, por razões de segurança jurídica, as normas que refiram ou omitam a prescrição são estritas e plenas, admitindo apenas interpretação literal, e que são imunes tanto

59- VAZ SERRA, *Prescrição e caducidade*, cit., p. 190 ss.

60- ID., *ib.*, p. 297 s.

61- PIRES DE LIMA & ANTUNES VARELA, loc. cit..

62- Por exemplo, PIRES DE LIMA & ANTUNES VARELA, loc. cit.; ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, cit., p. 1123; L. MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. II, 7ª ed., Coimbra, 2010, p. 112.

63- Por exemplo, acórdãos do STJ de 10.02.2004 (relator Silva Salazar), com referência ao artigo 287º do Código Civil, de 21.04.2005 (relator Neves Ribeiro), com referência ao artigo 33º, nº 4, do Decreto-Lei nº 178/86, de 3 de Julho, sobre o contrato de agência, de 21.05.2008 (relator Mário Pereira), com referência ao artigo 435º do Código do Trabalho de 2003, acórdão da Relação do Porto, de 11.05.2010, (relator Canelas Brás), com referência ao artigo 1410º, nº 1, do Código Civil.

64- “Quando, por força da lei ou por vontade das partes, um direito deva ser exercido dentro de certo prazo, são aplicáveis as regras da caducidade, a menos que a lei se refira expressamente à prescrição”.

65- Assim, o acórdão do STJ de 5 de abril de 2016, e o acórdão da Relação de Lisboa, de 16 de junho de 2015, já citados, com referência aos artigos 243º, alínea b), e 251º do Código de Valores Mobiliários.

66- A disponibilidade do direito, a que se refere o artigo 330º, nº 2, é dificilmente compatível com o interesse geral que a cessação do direito visa (também) proteger (cfr. *supra* III.3).

à analogia como à redução teleológica⁶⁷, não fica nenhuma abertura para uma conclusão alternativa. Mas, como não se deve excluir um mínimo de controlo do sistema⁶⁸, não é despicando refletir sobre a técnica jurídica, as circunstâncias e os fundamentos que envolvem cada um dos referidos prazos para apurar, em definitivo, como se deve interpretar, sob este aspeto, o preceito em análise.

A cumulação de prazos é um dado neutro para a opção entre prescrição e caducidade, visto que o sistema jurídico ilustra todas as possibilidades de combinação:

- de prazos de prescrição (por exemplo, no artigo 498º, nº 1, do Código Civil, aplicável à responsabilidade extracontratual);
- de prazos de caducidade (por exemplo, no artigo 917º do mesmo Código, e no artigo 5º-A do Decreto-Lei nº 84/2008, de 21 de maio, sobre venda para consumo, ambos aplicáveis aos direitos do comprador originados por defeito da coisa vendida) e
- de prazos de prescrição e de caducidade (por exemplo, nos artigos 11º e 12º do Decreto-Lei nº 383/89, de 6 de novembro, sobre responsabilidade civil do produtor).

A curta duração de ambos os prazos (seis meses e dois anos) é uma característica que tem sido apontada aos prazos de caducidade⁶⁹, mas não faltam exemplos de prazos curtos de prescrição, como eram os correspondentes do Código do Mercado de Valores Mobiliários e são os prazos das prescrições presuntivas (cfr. Código Civil, artigos 312º e seguintes).

Mais esclarecedora poderá ser a contraposição entre a natureza dos factos a partir dos quais se

contam os dois prazos em observação: subjetiva, por referência ao conhecimento pelo lesado, que marca o início do prazo de seis meses; objetiva, por referência à data da publicação, que marca o início do prazo de dois anos.

Como se viu, entende-se atualmente de modo pacífico que a inércia negligente do credor é fundamento considerado próprio da prescrição, fundando-se a caducidade apenas em fatores objetivos de certeza e segurança. Sendo assim, os prazos que contam a partir do conhecimento pelo lesado dos pressupostos do direito deveriam ser sempre prazos de prescrição, porque o conhecimento, efetivo ou presumido, é elemento indispensável da passividade negligente, e os prazos que abstraem desse conhecimento haveriam de ser sempre prazos de caducidade, porque são prazos absolutos, que correm independentemente da inércia do credor.

Assim se compreende a afirmação de que "na caducidade, [se] toma principalmente em consideração o facto objetivo de, dentro do prazo prefixo, ter faltado o exercício do direito, prescindindo-se do estado subjetivo do titular do direito, só dependendo o início do prazo da possibilidade de exercício quando a lei não fixe outra data"⁷⁰. Daí, poder-se-ia acrescentar, o tendencial conhecimento oficioso da caducidade, que dificilmente se concilia com dados subjetivos, como é o conhecimento pelo credor.

Esta nítida dicotomia é ilustrada por alguns regimes, como seja aquele se aplica à responsabilidade civil do produtor, no âmbito da qual o prazo de prescrição de três anos se conta a partir da data em que o lesado teve, ou deveria ter tido, conhecimento dos pressupostos da indemnização, caducando o direito decorridos dez

67- A. MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, I, *Parte Geral*, tomo IV, *Exercício Jurídico*, Coimbra, 2005, p. 219.

68- Loc. cit.

69- ID, *ib.*, p. 230; PUIG BRUTAU, *Caducidad, prescripción extintiva y usucapión*, cit., p. 55.

70- Acórdão da Relação do Porto de 15.10.07 (relator Pinto de Almeida).

anos sobre a data em que o produtor pôs em circulação o produto causador do dano⁷¹.

Todavia nem sempre o sistema jurídico respeita e segue esta lógica baseada nos fundamentos dos dois institutos. Na verdade, não são raros os contraexemplos de caducidade a contar do conhecimento pelo titular dos pressupostos do seu direito (artigo 917º, com referência ao artigo 916º, nº 2, 1ª parte, artigo 1224º, com referência ao artigo 1220º, nº 1, todos do Código Civil) e há também casos de prescrição que prescindem de tal conhecimento (artigo 730º, alínea c), do mesmo Código, artigo 337º do Código do Trabalho).

Voltando ao regime do Código dos Valores Mobiliários, verifica-se que a qualificação como caducidade do efeito do decurso do prazo de dois anos a partir da publicação tem a seu favor, além da aplicação da regra interpretativa do citado artigo 298º, nº 2, do Código Civil, vários argumentos e indícios de natureza histórica, sistemática e teleológica, que a confirmam: a eliminação da referência à prescrição que constava do Código revogado; a curta duração do prazo; o início a partir de um facto objetivo, independente do conhecimento pelo lesado; a inexistência de qualquer fator que aponte para a prescrição.

Quanto à qualificação do prazo de seis meses, o único argumento favorável à prescrição assenta na circunstância de o facto inicial se contar a partir do conhecimento pelo lesado da deficiência da informação, sem o qual não é razoável invocar a inércia do credor, que se tem aponta-

do como principal fator justificativo da prescrição. Mas este elemento teleológico é fraco perante os contraexemplos de caducidade que abstraem desse fator e perante a força, em sentido contrário, do elemento histórico e da regra interpretativa da presunção de caducidade dos prazos certos sem expressa qualificação legal.

Tudo visto, parece-me que a aplicação direta do artigo 298º, nº 2, do Código Civil ao preceito do Código dos Valores Mobiliários em análise e a consequente aplicação do regime da caducidade aos limites temporais para o exercício do direito à indemnização não encontram obstáculos provenientes da sua integração no sistema jurídico, que, sob este aspeto, se mostra assaz flutuante.

Tendo em consideração mais este dado para a sua interpretação, a norma material comum contida nos artigos 153º, 243º, alínea b), e 251º do Código dos Valores Mobiliários, deve ser lida, na minha opinião, do seguinte modo:

O direito à indemnização por informação ou previsão deficientes caduca no prazo de seis meses após o conhecimento da deficiência da informação contida no prospecto ou publicada pelo emitente ou da sua alteração e caduca também, em qualquer caso, decorridos dois anos a contar da divulgação do resultado da oferta, do documento ou da alteração que contém a informação ou a previsão desconforme.

Os prazos de prescrição de três e de vinte anos, fixados pelos artigos 498º⁷² e 309º do Código Civil, nunca se aplicam à responsabilidade civil especialmente regulada no Código dos Valores Mobiliários.

71- Citados artigos 10º e 11º do Decreto-Lei nº 383/89, de 6 de novembro, que transpôs a Diretiva nº 85/374/CEE, de 23 de julho de 1985, na qual os artigos 10º e 11º se referem, respetivamente, a que o direito prescreve e o direito se extingue.

72- Quanto a este preceito, assim decidiu o acórdão da Relação de Lisboa, de 16 de junho de 2015, já citado. COSTA PINA, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto*, cit., p. 259, salienta a “diferença evidente” entre o artigo 164º do Código do Mercado dos Valores Mobiliários [revogado, mas equivalente ao artigo 153º do Código dos Valores Mobiliários] “face à disposição equivalente prevista no artigo 498º do Código Civil”, resultante “da maior brevidade dos prazos previstos no Código do Mercado dos Valores Mobiliários”.