

CRIMES NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS: DIREITO PENAL ECONÓMICO

Katy Fernandes

Índice

Introdução	3
1. Direito Penal Económico e os Crimes Económico - Financeiros - Enquadramento Geral	5
2. Crime no Mercado de Valores Mobiliários.....	7
2.1. Abuso de Informação Privilegiada	9
2.1.1. A Conduta Tipica	12
2.1.1.1. Elementos Essenciais do Tipo	13
2.1.1.2. Característica do ilícito criminal do art.º 378.º do CdMV.....	14
3. Manipulação de Mercado	15
3.1. Conduta Proibida	16
3.1.1. Indoneidade	17
3.1.2. Práticas para regular o normal funcionamento do mercado	17
3.1.3. A Artificialidade.....	18
3.1.4. O Dever de Impidir e o Conhecimento da Manipulação.....	19
Conclusão	21
Bibliografia.....	23

Siglas e Abreviaturas

CdMV – Código de Mercado de Valores Mobiliários

CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CMVMCV – Código de Mercado de Valores Mobiliários Cabo-verdiano

CP - Código Penal

Cfr. Conferir

V.g. *Verbi gratia*

Obr. Cit – Obra Citada

FDUNL – Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

“A Liberdade Económica é apenas um elemento da liberdade Humana, quando aquela se torna autónoma isto é, quando o homem é visto mais como um produto ou um consumidor de bens do que como um sejeito que produz e consome para viver, então ela perde a sua necessária relação com a pessoa humana e acaba por a alienar e oprimir”.

Papa João Paulo II

Sumário

O Abuso de Informação Privilegiada e a Manipulação do Mercado, têm carácter criminal e penalizador porque desestrutura e põem em causa a confiança, o equilíbrio e a eficiência do Mercado, causando distúrbios nas estruturas da negociação, na oferta e procura e na própria formação dos preços. Daí cabe ao Direito Penal Secundário – Económico – encontrar respostas para prevenir, acatar e punir tais actos, actos esses notórios na praça financeira de países desenvolvidos como Portugal e os que estão em desenvolvimento como Cabo Verde.

Introdução

A sistematização e a tutela dos crimes e contra – ordenações do mercado de valores mobiliários adveio da sua institucionalização em 1991¹ no regime jurídico Português, sendo que os primeiros são herdeiros dos crimes de manipulação de mercado e de informação privilegiada que foi instituído no Código de Sociedades Comerciais de 1987².

Em Cabo Verde esse marco se deu anos mais tarde, por volta do ano 2000. A publicação do Código regulador do Mercado de Valores Mobiliários - de Cabo Verde, abaixo designado CMVMCV - revelou ser uma “marco histórico na regulação financeira caboverdiano, cujo o fim principal é o de assegurar aos diversos agentes interventores no mercado, uma adequada compreensão dos mecanismos por que se rege o investimento em valores mobiliários e para que os mesmos possam cumprir de forma mais consciente os seus deveres e exerçam seus direitos”, *in* parágrafo segundo do prefácio do CMVMCV³.

Tanto no regime jurídico português como no caboverdiano, este mais do que naquele, pretendeu-se reformular o regime das ofertas públicas, modernizar a sua disciplina e criar regras relativas às novas tendência dos mercados e das sociedades cotadas e à publicidade dos prospectos, *vide* parágrafo terceiro do CMVMCV.

Assim, os mercados de valores mobiliários deverão se guiar pela lógica de prestação de informação completa sobre os valores mobiliários e os respectivos emitentes, a transparência e a prevenção e combate ao abuso do mercado, visando pois, a protecção dos investidores por um lado, e por outro, representa um meio eficaz de reforço e

¹ Entende-se que, a opção por esta “estrutura dualista” permitiu uma “clara separação entre as infracções e deveres cujo o acatamento se revela necessário para garantir o funcionamento correcto e adequado do mercado (contra ordenações) e os factos com um nível de danosidade mais intenso e intolerável que, por agredirem bens jurídicos essenciais à organização, estrutura e funcionamento deste sector do sistema financeiro merecem a tutela penal pelos crimes contra o mercado”, *Contra – Ordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários – o sistema sancionatório, a evolução Legislativa e as infracções Imputadas desde 1991*, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários – junho de 2009, página 10.

² Ainda assim o legislador Português optou por alargar a panóplia dos crimes, instituindo assim o crime de desobediência, *obr. Cit.*, página 10.

³ Decreto Legislativo n.º1/2012 de 27 de Janeiro de 2012 *in* I série, n.º5.º Bolitim Oficial da República de Cabo Verde.

confiança dos agentes do mercado, contribuindo-se assim, para o bom funcionamento e desenvolvimento do próprio mercado.

No presente trabalho, nos propomos a analisar os pressupostos definidores e orientadores, pelos quais essa relevância jurídico criminal do Mercado de Valores Mobiliários, doravante designado CdVM, classificam-se e equacionar as suas práticas com o desequilíbrio do mercado e a perda de confiança de todos os agentes económicos que nele interagem, tanto nos regime jurídico Português como no cabo-verdiano. Em tal intento analisaremos os marcos doutrinários, legais e jurisprudências Português passando por uma análise comparatística (ao nível legal) da Situação cabo-verdiana em relação àquela.

1. Direito Penal Económico e os Crimes Económico-Financeiros: Enquadramento Geral

O Desenvolvimento do Moderno Direito Penal Económico remonta ao ano 1920, passando pela primeira e segunda Guerras Mundias, neste último em particular, quando se buscou suprimir a hipertrofia do Direito Penal na administração, produto do Estado Nacional Socialista para estabelecer no âmbito do Direito Penal Económico as condições próprias de um Estado de Direito⁴. Se bem que, é possível encontrar dispositivos atinentes à matéria penal regulamentar das atividades económicas desde a antiguidade, contudo, o Moderno Direito Penal Económico só despoletou nos meados do século XX, mais concretamente, com a mudança social decorrente do período pós-primeira guerra mundial.

Mas este ramo de direito, apenas ganhou relevância científica com o VI congresso da Associação Internacional de Direito Penal ocorrido em Roma em 1933, o qual previa a tutela de atividades económicas regulamentadas não só pelo Estado mas também por associação profissionais cujo o escopo teria como fim último o aumento e a justa distribuição de bens na sociedade. Antes mesmo dessa derrocada, a já crise económica do ano 1929 gerara preocupações de ordem criminológicas⁵.

O Direito Penal Económico em sentido estrito “é a infração jurídico-penal que lesiona ou põe em perigo a ordem económica entendida como regulação jurídica de intervencionismo estatal na economia do país”. Por outro lado, em sentido amplo, de acordo com aquilo que Tiedmam sugere, “comprende a regulação jurídico-penal de toda a cadeia de produção, fabricação, circulação e consumo de bens e serviços – todo o acontecer económico”. O direito penal económico também “é aquela infração que, afetando um bem jurídico patrimonial individual, lesiona ou põe em perigo igualmente, a regulação jurídica de produto, distribuição e consumo de bens e serviços”⁶.

Segundo Sutherland (apud Inovações no Direito Penal Económico – contribuições Criminológicas, político - criminais e dogmáticas – Artur de Brito Gueiros Souza Escola Superior do Ministério Público da União – Brasília, 2011, p. 250), o conceito de crimes de colarinho branco implica cinco elementos, a prática de um acto criminoso, por uma pessoa respeitável, pertencente à uma camada social alta que no exercício da sua profissão pratique tal acto, e que, o mesmo constitua uma quebra de confiança⁷.

A Nova estrutura do Direito Penal comporta a utilização de delitos de perigo abstrato, este é uma técnica de antecipação da tutela, a qual, o direito penal económico

⁴ Obra citada, página 250.

⁵ Obra citada, página 250.

⁶ Obra citada página 120.

⁷ Inovações no Direito Penal Económico – contribuições Criminológicas, político - criminais e dogmáticas – Artur de Brito Gueiros Souza Escola Superior do Ministério Público da União – Brasília 2011.

está vinculado. Assim sendo os crimes económicos são entendido como sendo “ crimes sem vítimas”⁸.

Frisa-se também que, o tipo de sanção adequada a tais infracções, “ se orienta no sentido de penas privativas de liberdade, com preferência para as penas curtas, o que usualmente se designa por sharp – short – shock” (apud Costa Andrade 1982 p. 360 citado por Artur de Brito Gueiros Souza 2011, p. 176).

Há quem defenda que, na “delinquência económica motivada pelo lucro fácil, dificilmente a pena de multa produzirá efeitos dissuasoras, pois os delinquentes económicos mais dotados tenderiam a indexar o valor da multa como custo de produção o qual se repercutirá no preço, o que seria um factor de injustiça na medida em que esse peso seria suportado pelo consumidor final, coisa que não sucederia nas penas curtas de prisão”⁹.

Problematizando a forma como o Sistema Jurídico-penal tutela o sistema financeiro, Costa Pinto (2013, p. 480) diria que “ uma resposta não se nos afiguraria evidente” e que, “na tutela penal o sistema financeiro não é realizada através de um conjunto coerente de normas imediatamente indentificável e com uma função específica” mas antes, “ através de soluções avulsas que cobrem aspectos parcelares de sua organização e funcionamento”¹⁰.

A configuração legal dos crimes contra o mercado dos valores mobiliários caracterizam-se como crimes económicos, frisa Costa Pinto (1999, p. 3)¹¹. Diz ainda, o autor que o merecimento da tutela sancionatória destes crimes, radica no facto de se estar em causa a regularidade e a eficiência do sistema financeiro, cuja a importância é reconhecida constitucionalmente (art.º 101.º Constituição da República Portuguesa e paralelamente 93.º da Constituição da República de Cabo verde) e, que desempenha funções económicas essenciais, como a diversificação das fontes de financiamento das empresas, a aplicação das poupanças das famílias ou a gestão de mecanismos de cobertura de riscos de atividade e de investimento¹².

⁸ Ob. cit. página 58.

⁹ Obr. cit.186.

¹⁰ Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalogia e Direito – Coordenação José N. Cruz, Carla S. Cardoso, Lamas E Rita Faria, Coimbra Editora, 2013 – Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal, Frederico Lacerda da Costa Pinto.

¹¹ Conferência proferida no seminário *O Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM em Lisboa nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, in <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C07FredericoCostaPinto2.pdf>

¹² Para Costa Pinto, “estamos perante interesses eminentemente públicos (integridade de instituições e mercados) ou interesses mistos (forma, adaptação e aplicação pública de poupança), e que, “ não se trata de proteger função simbólica do mercado como confiança no bom funcionamento de sistema, apesar de sua essencialidade na dinâmica da assunção de riscos e articulação de expectativas económicas dos agentes, mas sim de proibir factos que possam corresponder a transferência ilícitas de riqueza e á abusiva conversão dos circuitos públicos da sua criação e distribuição para fins exclusivamente individuais”, cfr. Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalogia e Direito – Coordenação José N. Cruz, Carla S. Cardoso, Lamas E Rita Faria, Coimbra Editora, 2013 – Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal, Frederico Lacerda da Costa Pinto, página 481.

Assim sendo, existem “bens jurídicos - penais colectivos ou complexos, com uma ressonância constitucional bem delimitada, que são tutelados pelo direito do mercado de valores mobiliários”. Nestes casos, está-se perante a tutela de bens jurídicos supra individuais e ou colectivos nos quais também coabitam funcionalidades ético-sociais”¹³.

2. Crime no Mercado de Valores Mobiliários

A configuração do Direito penal do Mercado dos Valores Mobiliários¹⁴ estrutura-se numa lógica de que “ninguém poderia obter vantagens sobre uma situação alheia ou sobre o aproveitamento de uma deficiência organizativa do sistema social”, e na “proibição de realizar negócios com informação privilegiada ou com abuso do mesmo”¹⁵.

Isso porque, a tutela de valores mobiliários, permite que o capital se transforme em investimento e este em fonte de financiamento de entidades económicas. A particularidade deste mercado resulta do facto de o encontro entre a procura de fontes de financiamento e a poupança dos investidores ser concretizada através de instrumentos económicos e jurídicos que são os valores mobiliários titulados em acções, obrigações, títulos de dívidas públicas, etc. – activo mobiliários.

Mais ainda se diz, além dessas funções ditas comuns de financiamento e investimento, os mercados de valores mobiliários desempenham também um “papel importante nas estratégias de recomposição das estruturas accionistas das Sociedades cotadas e na gestão económica dos riscos de certas actividades através de negociação de instrumentos financeiros de controlo ou transferência de riscos (futuros ou opções)”¹⁶.

Os níveis de funcionamentos destes circuitos económicos são influenciados por diversas realidades, dos quais se destaca a confiança de investidores. Esta, preconiza Costa Pinto (1999, p.9), é condicionada em parte pela regularidade de funcionamento do mercado e, é esta regularidade que a CMVM visa assegurar – tutela indirecta dos investimentos e dos investidores.

Para além daquela tutela, também, visa-se assegurar um conjunto de valores públicos fundamentais em conexão directa com os níveis de eficiência da própria

¹³ Essa tutela orienta-se por muitos princípios tais como a protecção dos investidores, eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados de valores mobiliários, controlo de informação, protecção do risco sistémico, prevenção e repressão das actuações contrárias a Lei ou regulamentos, independência perante qualquer entidade sujeitas ou não à sua supervisão. “esses são critérios que devem orientar e pautar a atividade de supervisão e retiram a sua razão de ser em autênticos princípios jurídicos – legalidade, necessidade, clareza e publicidade dos regulamentos”, cfr. Supervisão, obr. Cit., página 22.

¹⁴ Na óptica de Costa Pinto, os crimes financeiros podem dizer respeito à três realidades distintas, uma à organização e funcionamento de instituições e mercados financeiros, outras aos ativos transacionados e por último às atividades e operações financeiras, *in* *Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalologia e Direito – Coordenação José N. Cruz, Carla S. Cardoso, Lamas E Rita Faria*, Coimbra Editora, 2013 – Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal, Frederico Lacerda da Costa Pinto, página 480.

¹⁵ Ética, Direito, Economia e Mercados de Valores Mobiliários, Gonçalo S. de Melo Bandeira, cfr. *Revista de Estudos Politécnicos*, Volume III, nº 13 – 2010, página 216.

¹⁶ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 9.

economía Nacional. Incumbe ao Estado tal protecção, ancorada no princípio da intervenção mínima mas eficiente¹⁷ – art.º 81.º da CRP, vide n.º 1 do artigo 91.º CRCV.

Contudo, há quem entenda que apesar de não se poder negar que “reflexamente possa estar em causa a confiança sistémica, a confinação institucional ou a confiança interpessoal”, a “realidade imediata posta em causa com a criminalidade financeira é outra”, ou seja, é aquela que “corresponde às várias dimensões económicas dos circuitos que permitem a realização de interesses públicos e privados relevantes”. A ser assim, “a tutela penal não se traduz numa protecção abstracta das várias dimensões da confiança no seu regular funcionamento, mas sim na protecção da integridade dos vários segmentos dos circuitos de criação, aplicação e distribuição de riqueza enquanto bens autónomos socialmente valiosos que integram o sistema económico”¹⁸.

Na mesma linha, o mesmo autor adiante citado (2013, p. 482), enfatiza que, “a forma de tutela penal dos diversos segmentos do sistema financeiro tem uma dimensão específica minimalista e uma dimensão genérica com um maior campo de aplicação”.

Os Crimes contra o Mercado, no regime jurídico português está previsto nos arts.º 378.º e 379.º, crime de abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado respectivamente¹⁹. Por seu turno e, em termos basicamente similares, a legislação nacional cabo verdiana salvaguarda os mesmos valores nos artigos 241.º e 242.º no CMVM de Cabo verde.

Diz o art.º 383.º do CdVM que “obtido o conhecimento de factos que possam vir a ser qualificados como crime contra o mercado mobiliário ou de outros instrumentos financeiros, pode o conselho directivo do Comissão de Mercado de Valores Mobiliário, (de ora em diante CMVM) determinar a abertura de um processo de averiguações preliminares”, isto é, a CMVM deligenciar-se-á para o apuramento de indícios que fundamentam a remessa dos elementos relevantes à autoridade competente (art.º 386.º CdVM).

Para chegar a tal resultado a CMVM dispõe dos elementos previstos no art.º 385.º de CdVM, quais sejam: solicitar todos esclarecimentos, informações, documentos ou outros elementos necessários para confirmar ou negar a suspeita do crime; pode ainda apreender, congelar, ou inspecionar os bens utilizadas na possível prática do crime. Não

¹⁷ Esse mínimo de intervenção fundamenta-se na necessidade de “atrair investidores para o mercado, e é indispensável assegurar a confiança na correcção do seu funcionamento, em condições de transparência e igualdade”, essa intervenção implica a “preservação do mercado da manipulação arbitrárias e indevidas, empreendidas por operadores económico com mais poderes e menos restrições éticas e deontológicas”. É a “prosecução desses interesses e a prevenção destes riscos que permite compreender a supervisão dos mercados de valores mobiliários”, cfr. Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova – Jorge de Figueiredo Dias, Manuel da Costa Andrade e Frederico Lacerda da Costa Pinto - Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 19 e 20.

¹⁸ Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalogia e Direito – Coordenação José N. Cruz, Carla S. Cardoso, Lamas E Rita Faria, Coimbra Editora, 2013 – Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal, Frederico Lacerda da Costa Pinto, página 482.

¹⁹ O legislador Caboverdiano consagra os mesmos crimes nos arts.º 241.º e 242.º no CMVMCV.

só como também pode ainda, contar com a colaboração de outras autoridades como a entidade policial e Órgãos de Policia Criminal²⁰, etc.

A CMVM, aquando da averiguação das suspeitas de crimes contra o mercado e, de acordo com a sua competência de supervisão de mercado²¹, se vier a apurar factos suspeitos de constituir crime, que não sejam os elencados no CdVM, pode preceder ao seu enquadramento, v.g. os crimes de burla, falsificação de documentos ou infracção criminais ou outros da área de direito societário²².

São dois os crimes característicos do Mercado de Valores Mobiliários²³, que tutelam a igualdade dos investidores perante o risco negocial, igualdade esta que é garantida através da “função pública da informação” e a regularidade do processo de negociação, sendo esta a “condição da fiabilidade da informação relativa a quantidades e preços dos activos negociais nos mercados de valores mobiliários”²⁴.

2.1. Abuso de Informação Privilegiada

“Entende-se por informação privilegiada toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, directa ou indirectamente, a qualquer emitente ou a valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o seu preço no mercado”, dispõe o art.º 378.º n.º 3 do CMVM²⁵.

²⁰ Entende-se que, o “objectivo do processo de averiguações preliminares, é o de possibilidade de uma análise especializada em matéria de crimes de mercado que permita determinar a existência de uma suspeita suficiente para justificar a abertura criminal por factos que possam vir a enquadrar um dos crime contra o mercado”, cfr. *Contra – Ordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários – o sistema sancionatório, a evolução Legislativa e as infracções Imputadas desde 1991*, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários – junho de 2009, página 24.

²¹ A supervisão dos mercados de valores mobiliários tem sido apontado como característica da modernidade destes mercados”. Essa supervisão é em regra realizada “por uma entidade de direito público com poderes autónomos e especiais”, nesse pressuposto incide a “expressão da intervenção e controlo do Estado no sector económico”, *in* *Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Porva – Estudos Sobre o Mercado de Valores Mobiliários – Jorge de Figueiredo Dias, Manual da Costa Andrade, Frederico de Lacerda da Costa Pinto – Almedina 2009*, página 17.

²² Diz o art.º 364.º n.º2 do CdVM, que, na superviniência de tais factos, a CMVM participará às autoridades competentes as infracções de que tome conhecimentos e cuja a instrução e sanção não se enquadrem na sua competência.

²³ Não encontramos uma definição de que seja valores mobiliários, o n.º 1 do art.º1.º do CdVM apenas enumera duma forma exemplificativa das modalidades de valores mobiliários. Porém Alexandre Soveral Martins entende que valores mobiliário, são valores (passe a redundância) representados, emitidos por qualquer pessoas ou entidades públicos ou privados em conjunto homogéneo que conferem aos seus titulares direitos indênticos e legalmente susceptíveis de negociar num mercado organizado, cfr. *Valores Mobiliários (Acções)*, Instituto de Direito e do Trabalho, Cadernos n.º1, Almeida – 2003.

²⁴ *Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalogia e Direito – Coordenação José N. Cruz, Carla S. Cardoso, Lamas E Rita Faria, Coimbra Editora, 2013 – Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal*, Frederico Lacerda da Costa Pinto, página 484.

²⁵ Entende-se por informação privilegiada, para os efeitos do presente artigo, toda a informação não tornada pública que, tendo um carácter preciso e respeitando a uma ou várias entidades emitentes de valores mobiliários ou a um ou mais valores mobiliários, seria suscetível, se lhe fosse dada publicidade, de influenciar de maneira sensível a cotação ou o preço desses valores no mercado.

O abuso de informação privilegiada, de acordo com Costa Pinto, “traduz-se num crime de antecipação que gera uma assimetria entre os investidores”, ou seja, “alguém transmite ou usa - em proveito próprio ou alheio – uma informação economicamente relevante que não está disponível para a generalidade dos investidores”.

A conduta típica compreendida no âmbito de abuso de informação privilegiada estão elencadas nas várias alíneas do n.º 1 do art.º em destaque, e na regra excepcionadora do n.º 2 do mesmo artigo.

A saber estar-se-á perante um crime de abuso de informação privilegiada quando alguém²⁶ disponha de informação privilegiada, passe a redundância,

- a) Devido à sua qualidade de titular de um órgão de administração ou de fiscalização de um emitente ou de titular de uma participação no respectivo capital; ou
- b) Em razão do trabalho ou do serviço que preste, com carácter permanente ou ocasional, a um emitente ou a outra entidade; ou
- c) Em virtude de profissão ou função pública que exerça; ou
- d) Que, por qualquer forma, tenha sido obtida através de um facto ilícito ou que suponha a prática de um facto ilícito;

Preceitua-se ainda que essa mesma pessoa, “a transmita a alguém fora do âmbito normal das suas funções ou, com base nessa informação, negoceie ou aconselhe alguém a negociar em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou ordene a sua subscrição, aquisição, venda ou troca, directa ou indirectamente, para si ou para outrem”.

Estaremos ainda perante crime de abuso de informação privilegiada quando, “qualquer pessoa não abrangida pelo número anterior que, tendo conhecimento de uma informação privilegiada, a transmita a outrem ou, com base nessa informação, negocie ou aconselhe alguém a negociar em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou ordene a sua subscrição, aquisição, venda ou troca, directa ou indirectamente, para si ou para outrem” – art.º 378.º n.º 2 CdVM.

A conduta típica previsto no art.º 378.º n.ºs 1 é sancionada com pena de prisão até 5 anos e a elencada no número 2 é punida com pena de prisão até 4 anos ou multa alternativa de 240 dias. O mesmo crime é punido no CMVM Cabo Verde art.º 241.º 1 com pena de prisão de 6 meses a 3 anos ou com pena de multa de 80 a 200 dias

A diferença entre as duas punições reside no facto de que as pessoas enquadradas no n.º 1 do art.º 378.º CdVM será sempre cometido por agentes vinculados a especiais

²⁶ “A punição exclusiva das pessoas físicas, sem alargar a pessoas colectivas, não significa que essa solução não possa ser juridicamente acolhida nesse sector de actividade, trata-se antes de uma opção política criminal em sintonia com a directiva comunitária sobre *insider trading* (art.º 2.º n.º 2 d Directiva n.º 89/593/CEE de 13 de maio – este artigo preceitua que quando o acesso à informação privilegiada ocorra através de uma pessoa colectiva ou equiparada, a proibição de negociar com base nessa informação ou de a transmitir a outrem ou se dirija às pessoas físicas envolvidas no processo em causa) orientada pelo objectivo de não criar zonas francas de responsabilidade de pessoas singulares através da possibilidade de se responsabilizar cumulativamente pessoas colectivas”, assevera Costa Pinto, *vide* Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 6.

reservas, já no caso do n.º 2, o crime pode ser cometido por qualquer pessoa, dado que os mesmos não estão sujeitos às mesmas regras de condutas ou deveres especiais de cuidado²⁷.

Ou seja, nos casos elencado no n.º 1 os agentes têm maior grau de culpa em virtude da ligação que os mantêm vinculados aos seus códigos de ética e deontologia, os do n.º 2 não estão enquadradas no respeito de tais regras, poder-se-ia pensar que, o ilícito cometido por estes últimos seria comparativamente ao anterior mais gravosa, porque a ilicitude do acto reside precisamente na violação dos deveres de cuidado e do sigilo aos quais os primeiros estão submetidos e os segundos não.

Diz Costa Pinto (1999, p. 11) que o desvalor do crime de abuso de informação não é “imediatamente apreensível”, uma vez que a conduta a que diz respeito necessita de “valorações específicas e regras de funcionamento do mercado”, regras essas muitas vezes estranhas à experiência comum e ao próprio cotidiano judicial”. O mesmo autor vai mais longe, afirmando que a “danosidade real não é... visível como acontece em geral com a criminalidade económica sofisticada”.

E a própria “eficácia da fiscalização é dificultada pela diversidade e sofisticação dos instrumentos financeiros pela multiplicação e estruturas de negociação, interligação decisiva entre instrumentos financeiros derivados e activos subjacentes e à integração geográfica e inter-sectorial dos mercados”²⁸.

Coraboramos tal posição, uma vez que as práticas desses factos normalmente surgem num “contexto lícito” – negociação no mercado de valores mobiliários – ao contrário do que acontece quando estamos perante crimes comuns, estes revelam-se *ab initio* num contexto ilícito. É o caso, *v.g.*, de roubo, furto, lenocínio, tráfico de estuprificantes, etc.

Na mesma linha do autor, entende-se que o acto de disposição de uma informação privilegiada por certas pessoas estar intimamente ligado aos comportamentos proibidos pela incriminação, que se traduz na transmissão de informação, aconselhar alguém a negociar, ou ordenar subscrição, venda ou troca de activo com base em informações privilegiadas, para Costa Pinto isso significa que a simples posse de informação não constitui uma conduta criminosa, podendo apenas ter relevância por referência a crimes comuns, nomeadamente o de acesso ilegítimo a segredo (cfr. art.º 194.º a 197.º do Código Penal).

Por outro lado, “quando alguém, com base numa informação privilegiada ou tendo recebido uma informação privilegiada decide não realizar uma compra, venda ou troca

²⁷ Esse dever de vigilância importa a adopção de medidas organizativas afim de prevenir o abuso de informação, de entre os quais encontramos a separação de informação entre departamentos para prevenir a circulação da informação sensível para fora do núcleo de pessoas estritamente necessário, a negociação de contratos sensíveis ou importantes para a sociedade, impõe-se a celebração de acordos de confidencialidade para disciplinar a comunicação da infração; em sociedades cotadas é obrigatório a elaboração de listas de *insiders* para o apuramento, a cada momento, de permissão de pessoas com acesso à informação privilegiada, cfr. Paulo Câmara – Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 877.

²⁸ Câmara, Paulo – Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 867.

que pensava fazer” - está-se perante um *non trading*, essa situação configura-se um acto criminoso atípico no qual o agente do facto apenas será eventualmente punido” quando transmitir a informação privilegiada²⁹.

2.1.1. A Conduta Típica

O crime de abuso de informação privilegiada – aspecto material – acenta-se na “relação de confiança entre as partes”. A ser assim, quem disponha de informações de tal género, apenas poderá escolher de uma das duas situações, ou a divulgar ou se abstêm de a divulgar ou utilizar (*disclose or abstain theory* previsto na Rule 10b da SEG Americana).

No entanto, essa teoria está em desuso nos dias de hoje. Realça-se uma outra teoria a – *misappropriation theory* – cuja a lógica preceitua que “quem usa uma informação privilegiada cometeria um acto de ilegítima apropriação dessa informação em relação ao seu proprietário originário (doutrina que não teve guarida suficiente nos países de sistema jurídico romano-germânico, uma vez que, se entende que tendo em conta que, a finalidade de tal incriminação tem como objectivo imediato a tutela da igualdade dos investidores, a confiança dos mesmos no mercado de valores mobiliários, o seu próprio património, como pressuposto essencial dum mercado eficiente)³⁰.

Com a prática desses crimes põe-se em causa um bem jurídico económico como pressuposto necessário da organização e funcionamento dos mercados dos valores mobiliários, gerando-se assim dissimetrias na justa distribuição de riscos negociais.

Logo, conforme enfatiza Costa Pinto, “quem usa negocialmente informações privilegiadas subverte as condições do regular funcionamento do mercado e coloca em perigo os seus níveis de eficiência”.

Da mesma maneira, visa-se prevenir actos violadores do direito da livre concorrência geradas pela desproporção do uso e posse de informações, sabendo que o agente que pratica tal acto antecipa aos demais intervenientes do mercado com base na informação que dispõe e dessa forma não corre os mesmos riscos inerentes ao funcionamento do mercado que os demais investidores se sujeitam” - a ser assim, os efeitos de tais práticas gerariam subversão das condições de distribuição de riscos negociais da intervenção no mercado³¹.

O tipo de abuso de informação privilegiada supõe um tratamento mais agravado para os *insiders* primários, isto é, as pessoas que têm acesso à informação pela sua

²⁹ Enfatiza Costa Pinto, Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 12.

³⁰ Obr. Cit. Página 13.

³¹ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 13.

proximidade com a fonte ou por terem cometido um acto ilícito. Mas a incriminação também atinge qualquer pessoa que, não sendo *insider* primário, tenha conhecimento de uma informação privilegiada - *insider* secundário³².

2.1.1.1. Elementos Essenciais do Tipo

Entende-se por informação privilegiada toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, directa ou indirectamente, a qualquer emitente ou a valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o seu preço no mercado – art.º 378.º n.º 3 do CdVM.

Do disposto no art.º 378.º podemos realçar que são elementos do tipo do crime de abuso de informação privilegiada, *as qualidades do agente* que pratica os factos atinentes aos elencados no art.º 378.º, *a relação entre a posse da informação*³³, *a conduta proibida* e *o elemento subjectivo geral – o dolo*³⁴ de acordo com o disposto no art.º 13.º e 14.º do Código penal, respectivamente.

Também é elemento essencial do tipo “Informação Privilegiada”, esta implica “o conhecimento de certos factos”. Para que a informação seja privilegiada tem de se preencher determinados requisitos “de modo a integrar o ilícito em causa”, ou seja, a informação têm de ser “idónea a integrar o tipo de crime quando possuir cumulativamente quatro características previstas no art.º 378.º, a saber, não ter sido tornada pública (a informação privilegiada); ter carácter preciso, ser específica (respeitar uma ou várias entidades emitentes de valores mobiliários; ser *price sensitive* – ou seja, ser idónea se fosse dado público para influir de maneira sensível o seu preço no mercado.

Concretamente falando, *informação privilegiada* é “aquela que tendo sido obtida pelas formas descritas na norma, a mesma têm de ser uma informação não pública ou reserva, precisa, específica e sensível”³⁵.

³² Câmara, Paulo – Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 870.

³³“A disposição da informação que é criminalmente relevante pode consistir na simples transmissão de informação a alguém fora do âmbito normal das funções do agente ou a prática de um acto de carácter negocial tipicamente descrito no art.º 378.º aconcelhar alguém a negociar ou a ordenar a subscrição, venda ou trocas de activos com base na informação privilegiada. Esta utilização negocial de informação (negociação efectiva aconcelhamento ou a emissão das ordens) pode traduzir-se por seu turno na compra, venda ou troca de ativos nos termos descrito no artigo”. nota-se que cada um desses actos constitui crime por si só, independentemente dos outros. Cabe ainda notar, que deve haver uma relação entre conduta proibida e a informação privilegiada, excepto no caso de transmissão de informação, cfr. Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 13.

³⁴ Não integra a prática de um crime de abuso de informação previsto no art.º 378.º, n.ºs 1 e 3, do Código de Valores Mobiliários a conduta do agente que não preencha todos os elementos desse tipo legal, designadamente por falta de factos que relembram ter usado informação privilegiada e ter agido com dolo, *vide* Acórdão do Tribunal de Lisboa processo número 222/10.6 de 31.05.2012 – www.dgsi.pt.

³⁵ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 14.

Na mesma linha, segue o autor definindo como *indónea* a informação que quando for obtida e usada na negociação de valores mobiliários não é acessível à generalidade dos intervenientes no mercado”, melhor dizendo, “o insider trading” diz respeito em parte, à informação que se destina a ser divulgada e a informação traduz-se no seu uso antecipado em relação à data de sua divulgação.

A informação do mesmo modo tem de ser *precisa*³⁶. Essa precisão se “reporta á descrição de uma realidade minimamente indentificada”³⁷. Irrelevam para a qualificação do acto os “simples rumores ou notícias vagas e genéricas ou imprecisas”, mas também é exigido ou é imperativo que a informação seja “certa”, o que importa é que a mesma seja “objectiva e concreta”³⁸. A informação, por outro lado não tem de ser “completa nem exhaustiva”, mas com isso não se pretende dizer que a informação para o efeito incriminador em causa seja baseada em “meras suspeitas sobre um certo facto”³⁹ e têm que ter um mínimo de matérias.

Específica, diz respeito às informações que tenham a ver directamente com entidades ou valores mobiliários nos termos legalmente descritos.

2.1.1.2. Característica do ilícito criminal do art.º 378.º do CdMV.

Considerando o bem jurídico tutelado pelo legislador português, nos termos do art.º 378.º, diríamos que pretendeu consagrar um crime de perigo abstrato, que são aqueles que prevêm uma conduta típica – a transmissão, legítima da informação privilegiada ; um crime de perigo abstrato concreto – relativamente ao aconselhamento e a emissão de ordens de compra e venda ou troca; e um crime material, aqueles actos de que resulta uma lesão efectiva do bem jurídico⁴⁰.

O crime de Abuso de Informação Privilegiada apenas é imputada às pessoas singulares a título doloso mas as pessoas colectivas e as pessoas singulares, actuando de forma negligente, estão sujeitos à aplicação da sanção contra-ordenacional muito grave prevista no art.º 394.º n.º 1 alínea i), do CdVM, articulado-se o mesmo com o art.º 248.º do referido diploma legal, o qual ainda é sempre passível de haver lugar à indemnização em cede da responsabilidade civil⁴¹.

³⁶ A precisão, entendida como concretização ou determinação da informação, e o carácter «price sensitive» são dois pressupostos exigidos cumulativamente para que se possa concluir quedeterminada informação é privilegiada, cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, processo número 575/10.6 de 19.12.2013 – www.dgsi.pt.

³⁷ Obr. Cit, página 15.

³⁸ Obr. Cit. Página 15.

³⁹ Além do mais, como é sabido essas suspeitas fazem parte de uma “álea intrínseca de qualquer mercado especulativo e a sua utilização é perfeitamente legítima”, isso faz parte dos risco próprios dos negócios assumidos pelos investidores, *Obr. Cit*, página 15.

⁴⁰ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 16.

⁴¹ Câmara, Paulo – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina 2009, página 871.

Frisa –se o cumprimento do dever de divulgação de informação privilegiado não represente, em certos casos, uma conduta excessivamente penalizadora para o emitente, o legislador consagrou no art.º 248.º-A, n.º1, a possibilidade de diferimento dessa divulgação, o que depende do preenchimento cumulativo de três condições: a). a divulgação imediata seja susceptível de prejudicar os legítimos interesses do emitente (nos termos previstos no artigo 248 A, n.º2 do CdVM); b). o diferimento não seja susceptível de induzir o público em erro; c). o emitente demonstre que assegura a confidencialidade da informação (o que deve ser feito nos termos do artigo 248.º-A, n.º4 do CdVM)⁴².

3. Manipulação de Mercado

Quem divulgue informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas, realize operações de natureza fictícia ou execute outras práticas fraudulentas que sejam idóneas para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros é punido com pena de prisão até 5 anos ou com pena de multa – reza o art.º 379.º n.º do CdMV.

A única diferença que salta à vista entre os dois regimes, em relação ao CMVM de Cqbo Verde no seu art.º 242.º, é que este preceitua uma penalização pela prática desse mesmo crime com uma pena de prisão de 3 anos e pena de multa de 10 a 300 dias. Mas o legislador Cabo Verdiano omitiu-se relativamente à conduta do n.º 5 do art.º 379.º CdVM (Se os factos descritos nos n.ºs 1 e 3 envolverem a carteira de uma terceira pessoa, singular ou colectiva, que não seja constituída arguida, esta pode ser demandada no processo crime como parte civil, nos termos previstos no Código de Processo Penal, para efeito da apreensão das vantagens do crime ou da reparação de danos).

Na verdade o legislador Português preceitua nesse dispositivo legal dos crimes, o de manipulação de mercado e o crime, o do dever de impedir práticas manipuladoras no n.º 3 do mesmo artigo. Já o legislador Cabo Verdiano optou por separar a configuração sistemática do mesmo crime num dispositivo legal próprio – art.º 244.º do CMVM de Cabo Verde – diz que, Os titulares do órgão de administração da entidade emitente dos valores mobiliários ou as pessoas responsáveis pela direcção ou pela fiscalização de áreas de actividade de um intermediário financeiro que, tendo conhecimento dos factos descritos no n.º 1 do artigo anterior, praticados por pessoas sujeitas à sua direcção ou fiscalização e no exercício das suas funções, não lhes ponham imediatamente termo são punidos com pena de prisão até 2 anos ou pena de multa até 240 dias, se pena mais grave não lhes couber por força de outra disposição legal. A diferença entre os dois preceitos legais é que neste ultimo o legislador optou por penalizar o incumpridor com uma moldura penal mais leve, ou seja 2 anos de prisão, o legislador foi mais duro, sentenciando os violadores de tais deveres com 4 anos de prisão.

⁴² Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, processo número 575/10.6 de 19.12.2013 – www.dgsi.pt.

A incriminação do n.º 1 do preceito *sub judice* implica ou preenche-se com bases nos seguintes elementos: a *conduta proibida*, a *idoneidade das mesmas para alterar o regular funcionamento do mercado*, e o elemento subjectivo do tipo, ou seja o *dolo*⁴³.

3.1. Conduta Proibida

Essa conduta traduz-se na divulgação de informações falsas e incompletas, exageradas ou tendenciosas, nesse casos estamos perante manipulação ruidosa, já na relaização de operações de natureza fictícia ou execução de práticas fraudulentas estar-se-à perante manipulação silenciosa⁴⁴.

Costa Pinto (1999, p. 18) defende que a prática dos crimes de manipulação, quando for ruidosa, executa-se de forma livre, ou seja, para o mesmo “ a lei não traça qualquer restrição quanto ao suporte informático, nem mesmo quanto à proveniência das informações, o que significa que os conceitos legais podem ser preenchidos com informações prestadas por qualquer pessoa (emitentes ou investidores) e com notícias contidas em múltiplos suportes (relatórios, notícias de jornais)” diz ainda que a “ divulgação dessas informações pode ser feita por qualquer meio (artigos ou escritos, conferências de imprensas, suportes informáticos)”.

No entanto, a prática doutrinária tem excluído do âmbito do preceito a divulgação de elementos que “não visam descrever uma realidade”, v.g, previsões críticas. Posição com a qual concordamos, uma vez que, devido às características próprias do crime e suas consequências – desequilíbrio e desconfiança no mercado – não se pode admitir que os actos imputado aos manipuladores sejam falsas ou enganosas, críticas ou previsões sem qualquer fundamento real. Até porque pensamos que também nessa senda encontra-se fundamentado o *princípio in dubio pro reo*⁴⁵.

Quanto à prática de manipulação silenciosa ou “operações de natureza fictícia”, implica ações que “traduzem em operações aparentemente regulares mas que na realidade são controladas pelos agentes de forma a violar o livre jogo da oferta e da procura”. Conform preceitua Costa Pinto (1999, p. 18), essa operações “ criam uma aparência de

⁴³ A conduta do n.º 2 do mesmo preceito, constitui um tipo incriminador autónomo – dever de impedir práticas manipuladoras, dentro de um intermediário financeiro. Também constitui um crime específico porque implica normas de condutas implícitas imcumbidas aos órgãos de administração como intermediárias financeiros e responsáveis pela fiscalização e direcção de áreas de actividades – conclui Costa Pinto *in* Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 20.

⁴⁴ Obr. Cit, página 18. Mesmo assim, só haverá lugar a punição por essa prática se pena mais grave não lhe couber, v.g, em situação de instigação, autoria, mediata ou co-autoria do at.º 26 do Código Pena ou mesmo do n.º 1 do art.º 379.º do CdVM.

⁴⁵ Essa incriminação também visa tutelar bens jurídicos supra-individuais de natureza económica – a transparência e o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários.

liquidez ou geram cotações que, por estarem artificialmente sustentadas, não correspondem à realidade⁴⁶.

3.1.1. Indoneidade

A indoneidade é necessária porque na lógica do Legislador português, não convém esperar que os perigos concretos nele se concretizam para tutelar penalmente as condutas, na medida em que os perigos concretos são além disso, de muito difícil prova no actual mercado mobiliário. Assim sendo, enfatiza Brandão da Veiga (2001, p. 66) que “a criação de tipos concretos seria o mesmo que anular pela raiz a protecção penal. Tem que se partir do princípio que o legislador quando cria uma tutela penal, deseja que ela seja operante, que não seja mera declaração de boas intenções”.

Na mesma linha, prossegue Brandão da Veiga que “considerar que o perigo em questão é de natureza concreta seria o mesmo que afirmar que o legislador espera que o perigo preencha para que a lei penal o tutele”. Mas tratando-se de uma consagração abstrata, ao contrário da concreta (seria necessária prova) aqui, o legislador exige apenas a valoração jurídica sobre determinado facto, no pressuposto de que essa conduta seja adequada e propícia ao preenchimento do tipo.

3.1.2. Práticas para regular o normal funcionamento do mercado

Consideram-se idóneos, para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado, nomeadamente, os actos que sejam susceptíveis de modificar as condições de formação dos preços, as condições normais da oferta ou da procura de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros ou as condições normais de lançamento e de aceitação de uma oferta pública – n.º 2 do art.º 379.º do CdVM.

Importa deixar assente que essa idoneidade implica a comissão das condutas tipificadas no n.º1 do mesmo artigo, ou seja, a divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas, a realização de operações de natureza fictícia ou a execução de outras práticas fraudulentas.

Contudo a lei não exige qualquer relação causal entre o acto praticado e o movimento anormal dos mercados, basta-se a comprovação de que a conduta praticada será em abstracto indóneo a conduzir à alterações nos preços, ou nas operações do mercado – regra geral. Isso, entende-se, uma vez que estamos perante crimes de perigo e não de danos⁴⁷.

⁴⁶ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 18.

⁴⁷ Câmara, Paulo – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina 2009, página 878.

Essa regularidade é aceite na doutrina em várias acepções, o primeiro delas é a *regularidade estatística*, nessa óptica, entende-se que os agentes deveriam abster-se de colocar em perigo (abstracto) a regularidade estatística do comportamento no mercado. Também há a *regularidade típica*, o qual ancora-se num tipo imagem do que devia ser o comportamento no mercado, a aferição da regularidade típica se processa através da análise histórica do mercado para que recolhendo a regularidade estatística se possa do mesmo modo recolher elementos de valorações social do facto, como é característica do tipo⁴⁸.

Assim, haveria violação da regularidade quando a variação do mercado, que em abstracto se poderia verificar, chocasse com o sentimento geral da comunidade fosse vista consensualmente como anormal⁴⁹.

Adiante, figura-se-nos a *regularidade Jurídica*, ela é vista como violação de normas que não implica uma inexistência, invalidade ou ineficácia absoluta ou relativa das situações, seja numa acepção lata ou restrita (excluindo tais figura).

E por último temos a *regularidade causal*, defende Brandão da Veiga (2001, p. 71) que esta é a mais adequada para se aferir a regularidade do mercado e que “deve ser apreciada à luz da sua função e de permissão especiais que recortam negativamente o tipo, v.g., na negociação por chamada, embora esta não tenha por função o teste ao mercado, o mecanismo de negociação permite o teste ao mercado. Neste recorte negativo do tipo é operado directamente por uma permissão”⁵⁰.

3.1.3. A Artificialidade

Essa artificialidade implica práticas que, não sendo “o natural do mercado”, nem por isso sejam reputados simplesmente como (actos) ilícitos”, ou “tão somente uma violação da causa função,” a ser assim, quando o acto for praticado fora da sua causa função, “o desvio tem de ser artificial”. Isso porque “os agentes pondem praticar actos fora da sua causa-função sem que isso gere responsabilidade criminal”, desde que tal acto seja lícita e for preciso ou necessário à sua prática⁵¹.

Essa artificialidade assenta numa “ponderação de bens, entre o que agente tutela com seus actos e os que a protecção da causa função visa tutelar” i.e, a pretensão do agente relativamente à sua actuação, se é apenas sobre o mercado ou se tem outros finalidades em vista⁵².

⁴⁸ Brandão da Veiga, Alexandre – Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado, página 68-69, Almedina – 2001.

⁴⁹ Brandão da Veiga, Alexandre – Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado, página 69, Almedina – 2001

⁵⁰ Obr. Cit., página 71.

⁵¹ Obr. Cit., página 74.

⁵² Obr. Cit., página 75.

3.1.4. O Dever de Impedir e o Conhecimento da Manipulação

Preceitua o n.º 3 do art.º 379.º que , os titulares dos órgãos de administração⁵³ e as pessoas⁵⁴ responsáveis pela direcção ou pela fiscalização⁵⁵ de áreas de actividade de um intermediário financeiro que tendo conhecimento de factos descritos no n.º 1⁵⁶, praticados por pessoas directamente sujeitas à sua direcção ou fiscalização e no exercício das suas funções e que não lhes ponham imediatamente termo,⁵⁷ são punidos com pena de prisão até 4 anos ou pena de multa até 240 dias, se pena mais grave não lhes couber por força de outra disposição legal⁵⁸.

A pergunta que se faz é a de que, se o agente tem de conhecer apenas os factos ou também a sua qualificação, ou seja, se o elemento intelectual exigido especialmente neste tipo abrangerá a sua qualificação jurídica. Assevera Beirão Da Veiga (2001, p. 83) que a ser assim, o erro intelectual e o erro sobre a ilicitude seriam relevantes.

Para chegar a tal resposta o autor simula três hipóteses. O primeiro seria, se o agente conhece os factos e os valorou correctamente como sendo manipulação, o elemento do tipo aqui estaria preenchido, contudo, (segunda hipótese) se o mesmo agente conhece os factos e não faz nenhuma valoração, nesse caso, quando, apercebendo-se disso (manipulação) e não tiver nenhum impulso ético e age indiferentemente ao Direito, o agente não será responsabilizado, porque entende o autor que nesse caso a interpretação literal seria suficiente para apreciar o tipo incriminador, melhor dizendo bastaria o mero conhecimento dos factos⁵⁹.

A terceira hipótese seria, se o agente conhece os factos e valorou-os incorrectamente como lícitos e não como sendo um tipo de manipulação. Nesse caso, se o conhecimento que se exige for o de facto e não o da qualificação, e sendo essa qualificação feita de forma errada, havará sempre responsabilidade, (já em sede do Direito

⁵³ Com excepção dos órgãos de fiscalização da sociedade em sentido lato, a saber, o concelho fiscal, o concelho geral e o revisor único.

⁵⁴ Isso quer dizer que ficam de fora do mesmo regime as pessoas confunções equivalentes (v.g as entidades gestoras de mercado – cuja responsabilidade está consagrada em legislação avulsa).

⁵⁵ São os órgãos societários não formais, pertencentes à estrutura interna da sociedade, mas que sejam definidos pela sua função e não de acordo com a sua consagração no direito societário – quem tem as funções de dirigir, gerir, verificar, controlar a legalidade dos actos ou as actividades societárias.

⁵⁶ Considera Paulo Câmara que elementos aqui escarpados (instrumentos financeiros) não se confinam ao elenco constantes do art.º 2.º do CdVM, o que nos leva a crer que outros poderão entrar em consideração, vide, Manual de Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 878.

⁵⁷ Essa omissão consigna-se mais como um factor protectivo contra a manipulação do que como a prática dum crime. O agente logo que tome conhecimento dos factos deve pôr termo às condutas manipuladoras. Embora a lei não tenha definido os meios pelos quais se deve utilizar para pôr cobro à manipulação detectada, o que nos leva a crer que a mesma possui uma forma livre e de que, o que realmente interessa para para o caso é apenas e tão só o resultado, vide, Brandão da Veiga, Alexandre – Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado, Almedina – 2001, página 90.

⁵⁸ Diz Brandão Da Veiga que não se pratica um crime com a conduta do n.º 3 do art.º 379.º CdVM, mas é-se co-autor mediata ou instigador pela prática da manipulação do n.º do mesmo artigo.

⁵⁹ Obr. Cit, página 86.

Penal) apreciada no âmbito da culpa ou do dolo, consoante se entenda que houve falta de consciência da ilicitude não censurável ou erro sobre a proibição .

O grau da Consciência enfatiza Beirão Da Veiga (2001, p. 86) deve ser “ aferida pela negativa”, dado que a lei não exige um conhecimento pormenorizado de todas e de cada um dos factos que constituem a manipulação. Basta que a conduta global seja percebida para que haja preenchimento do tipo.

Em síntese, diremos que o crime de manipulação de mercado tem como consequência imediata a alteração efectiva do regular funcionamento do mercado, e esta será a “ condição da aplicação do tipo incriminador”, dado que entendimento diferente poria em causa a própria *ratio* da norma.

Daí, o fundamento material dessa incriminação é, na óptica de Costa Pinto (1999, p. 19) a “ lesão do regular funcionamento de um sector do sistema financeiro – o mercado de valores financeiros – através do qual se perseguem finalidades económicas do Estado”.

A conduta do agente manipulador visa controlar os riscos económicos dos seus investimentos (ou daqueles para quem actua) criando riscos ilícitos para os demais investidores e para todas as entidades públicas ou privadas que usem as cotações como preços de referência para as suas decisões⁶⁰.

A prevenção do crime de manipulação do mercado visa o controlo da transparência a eficiência do mercado e, a livre formação das cotações neutralizando risco de investimentos⁶¹. Estamos perante agressões a uma vertente da economia nacional, que só “reflexamente protege patrimónios das pessoas que são induzidas em erro pelo manipulador ou pelas próprias entidades emittentes”, isso porque, somos levados a pensar que “ o património privado têm entre nós uma tutela específica, por outras vias ou figuras jurídicas, *v.g.*, a responsabilidade civil”, mas que poderão ser deduzidas em apenso á acção penal – art.º 71.º do Código penal⁶².

Poderá se confundir as praticas manipuladoras do mercado com as contra-ordenações do art.º 311.º (Defesa do Mercado) e 398.º (deveres profissionais) do CdMV, mas é preciso delimitar as fronteiras materiais entre as ambas as situações. A primeiras “ traduzem-se em comportamentos através dos quais se criam riscos quando agente controlar ilegitimamente o mercado (*v.g.* processo de formação dos preços) e nas contra-ordenações dos art.º 311.º e 398.º, os comportamentos não afectam as estruturas do funcionamento da mercado, limita-se a uma utilização abusiva ou errada do mercado, usando – o abusivamente para um fim estranho à sua função, *v.g.*, operação pontual de

⁶⁰ Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 19.

⁶¹ Esse mesmo crime também visa a “ salvaguarda do regular funcionamento do mecanismo de formação de preços no mercado. Procura-se assim, acautelizar a eficiência do funcionamento dos mercados de modo que o preço corrente reflita os preços passados e nenhum investidor retire daí um ilegítimo aproveitamento, in Paulo Câmara – Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina 2009, página 878.

⁶² Costa Pinto, Conferência proferida no âmbito do *Novo Código dos Valores Mobiliários*, organizado pela FDUNL, com a colaboração da CMVM, em Lisboa, nos dias 16 e 17 de Dezembro de 1999, página 20.

lavagem de cupão, para efeitos fiscais, poderá ter este enquadramento se não chegar a criar liquidez artificial demasiado expressiva que possa afectar a estrutura do funcionamento do mercado activo em causa”⁶³.

A tentativa é punível, desde que se encontre preenchido as bases do art.º 22.º do Código penal. Já o legislador consagrou, expressamente, no art.º 243.º CMVM de Cabo Verde a punição da tentativa não só para os crimes de abuso de informação privilegiada como a de manipulação de mercado.

A manipulação pode ser directa ou indirecta, a diferença entre os mesmos decorre dum único princípio – a interdependência dos ativos, operações, mercado e agente, a indirecta no caso, apenas é possível graças a esse princípio.

Ou, simples e complexa, o qual tem haver com o facto de se consumir num acto isolado no tempo a manipulação ou de se desenrolar em vários actos.

A complexa desdobra-se em homogêneas – aqui todos os factos são da mesma natureza e têm o mesmo objectivo, ou seja, apenas se divulgam informações ou apenas realizam-se operações. E em heterogêneas, usam-se vários mecanismos, diferentes informações, operações, ou então realizam-se uma só operação⁶⁴ mas sobre diferentes valores.

Por sua vez as heterogêneas podem ser processuais, quando haja uma sequência de actos destinados a atingir o objectivo final da manipulação, v.g. quando for levadas a cabo um conjunto de operações sobre diferentes valores ou conjugadas a divulgação de informação com a realização de operações⁶⁵.

Conclusão

Aqui chegados, em decorrência de tudo que foi dito, deixaremos assente que o abuso de informação sendo um tipo sistémico, na medida em que pode se integrar num tipo sistemático penal ou noutra qualquer. Ele pode se associar à manipulação. Imaginemos uma pessoa que, por forma a preservar a natureza privilegiada da informação, dê sinais enganadores ao mercado por via de informações falsas. Logo, a manipulação vista, neste prisma assumir-se como instrumento de protecção do *insider*.

O contrário também é verdadeiro, ou seja, alguém pode usar informações privilegiadas para manipular o mercado, consedendo-lhe supostamente maior segurança,

⁶³ Costa Pinto, Conferência proferida no âmbito do Brandão da Veiga, Alexandre – Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado, Almedina – 2001, página 20.

⁶⁴ “São Negócios transmissivos de valores mobiliários ou instrumentos financeiros negociados, criadores de instrumentos financeiros as operações realizadas em mercados organizados como tal e qualifica na lei”, obr. Cit., página 49.

⁶⁵ A manipulação pode ainda ser instantânea ou prolongada, podendo esta ser continuada ou interpolada. Brandão da Veiga, Alexandre – Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado, Almedina – 2001, página 106.

nesse caso, diríamos que a manipulação apenas se tornou possível graças à informação privilegiada usada.

Em caso de concurso entre essas duas tipologias é necessário ver se quais os bens jurídicos em causa, qual o grau de perigo ou lesão que os mesmos foram sujeitos e qual o objectivo pretendido pelo agente. Mas não pretendemos com isso afirmar que, um crime se curve perante o outro, dado que, apesar de poder haver articulações dos dois crimes, as duas figuras são jurídico-penal (financeiros) diferentes, ou seja, no abuso de informação privilegiada o agente aproveita indevidamente uma vantagem de informação a que tem acesso mas que não pode usar enquanto na manipulação o agente põe em causa a informação (pratica factos que podem gerar liquidez e preços artificiais) controlando-a de forma que não são imediatamente perceptível para a generalidade do mercado.

Estamos ainda, perante abuso de informação privilegiada, no uso abusivo de um bem económico (conversão da informação destinada ao público na utilização própria e individual) e na manipulação estamos em face duma fraude de um bem económico ao nível de informação, liquidez e preço.

Desde 1997 e até final de 2008, a CMVM enviou às autoridades judiciárias 28 participações relativas a crimes contra o mercado: 14 por abuso de informação e 14 por manipulação de mercado. Desses 28 casos, encontram-se definitivamente resolvidos 19, tendo dado origem a seis decisões condenatórias transitadas (CMVM 2009, p. 84). Isso mostra que a prática desses crimes não é tao frequente. Em Cabo Verde não conseguimos encontrar dados estatísticos que nos mostrasse o mesmo mapa de casos levado a julgamento, e por falta de fontes sustentada diríamos que, mesmo que existessem, não seriam assim tantas quanto à Portuguesa, porque como sabemos, o nosso mercado financeiro é menor, e (pensa-se) menos susceptíveis a essas práticas.

Tanto em Portugal, também em Cabo Verde, a aplicação dos tipos incriminadores comuns previstos no CP à realidade económico-financeiras é dificultada desde logo por envolver contextos muito diferentes daqueles a que habitualmente tal legislação é aplicada, ou também por estruturas empresariais e pelos circuitos informáticos de decisão, a elevada competência técnica dos arguidos nestes domínios contrasta com a ausência ou debilidade de formação das autoridades judiciárias tradicionais sobre matérias económicas.

A probabilidade das autoridades criarem dúvidas aos aplicadores de direito e de conseguirem desviar o rumo das investigações, de essencial para o supérfluo é muito elevado, ou seja, o “crime económico compensa” e as margens de potencial impunidade são muitos significativos.

A suspensão das debilidades passa por dois sentidos: por via legislativa, identificando áreas e interesses coerentes de tutela penal específica e criando incriminação com destinatários específicos e, factos jurídico-económico preciso. E por via jurisprudencial com efectiva aplicação dos tipos e com reforço de meios especializados de apoio.

O combate à criminalidade não pode ser apenas vista como um encargo das autoridades judiciárias, o legislador não pode se demitir da sua responsabilidade de adequar o sistema legal ao combate à criminalidade económica de forma a tentar controlar a sua danosidade. Também a doutrina deve ser pedida uma papel especial de reforço de elaboração das estruturas dogmáticas aplicável à criminalidade económico-financiera.

Pensa-se que estamos num bom caminho e, que podemos não erradicar totalmente, mas amenizar, neutralizar e sintonizar práticas desfavoráveis ao crescimento e ao progresso económico-financeiro das nossas sociedades.

Bibliografia

CMVM – *Ordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários – o sistema sancionatório, a evolução Legislativa e as infracções Imputadas desde 1991*, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários – junho de 2009.

BRANDÃO DA VEIGA, Alexandre – *Crime de Manipulação, Defesa E Criação do Mercado*, Almedina – 2001

CÂMARA, Paulo - *Manual de Direito dos Valores Mobiliarios*, Almedina 2009,

JOSÉ N., Cruz et al. - *Infracções Económicas e Financeiras: Estudos de Criminalologia e Direito*, Coimbra Editora, 2013.

DA COSTA PINTO, Frederico Lacerda - *Crimes no Sistema Financeiro: O Mapa Legal e a Adquação da Tutela Penal*, ISBN 978-972-32-2170-1.

_____ *O Novo Código dos Valores Mobiliários*, Seminário organizado pela FDUNL, Lisboa dias 16 e 17 de 1999, em <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C07FredericoCostaPinto2.pdf>, no dia 21 de 06 de 2013.

GUEIROS DE SOUZA, Artur de Brito - *Inovações no Direito Penal Económico – contribuições Criminológicas, politico - criminais e dogmáticas* –Escola Superior do Ministério Público da União – Brasília 2011. ISBN 978-85-88652-38-5.

DE MELO BANDEIRA, Gonçalo S. - *Ética, Direito, Economia e Mercados de Valores Mobiliários*, Revista de Estudos Politécnicos, Volume III, nº 13 – 2010

DIAS, Jorge Figueiredo at. Al. - *Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova : Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*, Almedina 2009.

MARTINS, Alexandre Several - *Valores Mobiliários (Acções)*, Instituto de Direito e do Trabalho, Cadernos n.º1, Almeida – 2003

Jurisprudência

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, processo número 575/10.6 de 19.12.2013 – www.dgsi.pt

Acórdão do Tribunal de Lisboa processo número 222/10.6 de 31.05.2012 – www.dgsi.pt.

Legislações

PORTUGAL - Código de Valores Mobiliário - republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro e alterado pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelos Decretos-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto, n.º 49/2010, de 19 de Maio, n.º 52/2010, de 26 de Maio, n.º 71/2010, de 18 de Junho, pela Lei n.º 46/2011, de 24 de Junho e pelos Decretos-Lei n.º 85/2011, de 29 de Junho, e n.º 63-A/2013, de 10 de maio.

PORTUGAL - Código Penal, 5ª edição Revista e actualizada, Quid Juris - 2013

PORTUGAL - Constituição da República Portuguesa, Almedina 2005.

CABO VERDE - Código de Valores Mobiliário, Decreto Legislativo n.º1/2012 de 27 de Janeiro de 2012 in I série, n.º5.º Bolitim Oficial da República de Cabo Verde .