

O CRIME DE USO DE INFORMAÇÃO FALSA OU ENGANOSA NA CAPTAÇÃO DE INVESTIMENTO

Frederico de Lacerda da Costa Pinto
Mestre e Doutor em Direito
Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

Fecha de recepción: 26 de noviembre de 2018
Fecha de aceptación: 17 de diciembre de 2018

RESUMEN: Em 2017, o legislador português acrescentou ao Código dos Valores Mobiliários um novo tipo incriminador: a captação de investimentos com informação falsa ou enganosa (artigo 379.º-E). Trata-se de um crime já conhecido noutros ordenamentos jurídicos próximos do nosso (Alemanha, Itália e Espanha), mas que adquire entre nós uma configuração especial que o torna claramente distinto do crime de burla. O presente texto visa clarificar os fundamentos, os pressupostos e a autonomia da nova incriminação.

ABSTRACT: In 2017, the Portuguese legislator added a new crime to the Securities Code: Obtaining investments with false or misleading information (article 379-E). It is a legal solution already known in other legal systems close to our own (Germany, Italy and Spain), but it acquires between us a special configuration clearly distinct from the criminal fraud. This text aims to clarify the grounds and elements of the new crime.

PALABRAS CLAVE: Protecção dos investidores, informação falsa, informação enganosa, burla, falsificação, crime económico, crime patrimonial, crimes de perigo abstracto, regime de desistência, atenuante por reparação.

KEYWORDS: Investors protection, false information, misleading information, fraud, forgery, economic crime, patrimonial crime, danger offenses, withdrawal regime, mitigation by repair.

SUMARIO: Introdução. 1. Origem e enquadramento da nova incriminação. 2. O bem jurídico tutelado e a natureza do crime. 3. Os agentes típicos e as formas de participação. 4. O facto ilícito típico: a conduta proibida e o resultado ilícito. 5. O conceito de informação falsa ou enganosa. 6. Imputação subjectiva do facto. 7. A atenuante por reparação e o regime geral da desistência voluntária. 8. Penas cominadas e problemas de concurso de crimes. Anexo.

(*) Mestre e Doutor em Direito. Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa (www.fd.unl.pt). Assessor do Conselho de Administração da CMVM. Investigador do CEDIS (onde integra a linha de investigação *Criminalia*). As opiniões expressas no presente texto são exclusivamente pessoais e não podem por isso ser atribuídas às instituições referidas.

INTRODUÇÃO

O elenco de crimes contra o mercado de valores mobiliários, acolhido na legislação nacional, tem-se mantido relativamente estável nas últimas décadas, incluindo não mais do que duas incriminações específicas - *abuso de informação privilegiada* (artigo 378.º do Código dos Valores Mobiliários: CdVM) e *manipulação do mercado* (artigo 379.º do CdVM) - a par do crime de desobediência (artigo 381.º do CdVM). Na verdade, as incriminações integradas no Código do Mercado de Valores Mobiliários de 1991 foram apenas objecto de uma reformulação simplificadora dos tipos legais em 1998 (com a aprovação do novo CdVM)¹, de pontuais aditamentos em 2006 (por força da reforma europeia do abuso de mercado de 2003) e de uma actualização de sanções em 2009. O núcleo dos ilícitos e o seu âmbito material foi, no essencial, mantido nos últimos vinte anos, e essa estabilidade permitiu o desenvolvimento de tendências jurisprudenciais que contribuíram para esclarecer o âmbito de vigência dos tipos incriminadores².

A recente reforma de 2017 (concretizada através da Lei n.º 28/2017, de 30 de Maio) motivada pelo novo regime europeu do abuso de mercado³ constitui a primeira grande alteração ao elenco dos crimes contra o mercado, à luz de duas ideias fundamentais: continuidade dos ilícitos e adaptação inovadora, se necessária. Por um lado, surge agora na lei uma *nova modalidade de abuso de informação privilegiada* (relativa a licenças de emissão: artigo 378.º-A do CdVM) e são criados *novos crimes de manipulação* em função do objecto- manipulação do mercado de licenças de emissão (artigo 379.º-A), do mercado de contratos de mercadorias à vista relacionados com instrumentos financeiros (artigo 379.º-B) e manipulação de índices de referência (artigo 379.º-C, todos do CdVM); e, por outro, foi criada autonomamente uma nova incriminação relativa ao *uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimentos* (artigo 379.º-E, do CdVM). É esta nova incriminação que constitui o objecto central deste estudo.

1. ORIGEM E ENQUADRAMENTO DA NOVA INCRIMINAÇÃO

O novo tipo incriminador de *uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento* corresponde à necessidade de evolução do sistema sancionatório específico do mercado de valores mobiliários, tendo desenvolvimentos semelhantes ocorrido em países com uma cultura jurídica próxima da nossa (concretamente, Alemanha, Itália e Espanha)⁴.

¹ Para uma leitura das alterações então introduzidas, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, *O novo regime dos crimes e contraordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2000, p. 33 e ss. Depois, sobre a reforma de 2003/2006, HELENA MAGALHÃES BOLINA, “A manipulação de mercado e o abuso de informação privilegiada na nova Directiva sobre o Abuso de Mercado”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* 18 (2004), p. 62 e ss, e PAULO DE SOUSA MENDES, “A adaptação do Direito Português à Directiva do Abuso de Mercado”, in MARIA FERNANDA PALMA/AUGUSTO SILVA DIAS/PAULO DE SOUSA MENDES (coord.), *Direito Sancionatório das Autoridades Reguladoras*, Coimbra: Coimbra Editora, 2009, p. 325 e ss.

² Muita informação relevante sobre vários casos de crimes contra o mercado tratados na jurisprudência nacional encontra-se em CMVM, *Contraordenações e crimes no mercado de valores mobiliários (o regime sancionatório, a evolução legislativa e as infracções imputadas)*, Coimbra: Almedina, 2015, p. 154 a 163, e p. 174 a 186.

³ As peças centrais desta reforma são o Regulamento (EU) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, e a Directiva 2014/57/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, ambos de 16 de Abril de 2014, que foram completadas por mais de uma dezena de regulamentos delegados e de execução, directivas de execução, orientações e normas técnicas. Sobre a evolução das reformas europeias em matéria de abuso de mercado veja-se HELENA MAGALHÃES BOLINA “A revisão das directivas do abuso de mercado: novo âmbito, o mesmo regime”, in *REDS* n.º 10 (2017), p. 26 e ss e também *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Número Especial: Ensaio de Homenagem a Amadeu Ferreira, volume II, 2015, p. 11 e ss, onde se identificam as principais alterações em relação à reforma europeia de 2003. Sobre os efeitos desta reforma na lei portuguesa, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, “O novo regime europeu do abuso de mercado e a adaptação do sistema sancionatório nacional”, in PAULO CÂMARA (coord.), *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 33 e ss.

⁴ Veja-se, por exemplo, § 264 a do *StGB* alemão, artigo 282 bis do Código Penal espanhol e artigo 173 bis e ss, do *Testo Unico della Finanza* e, depois, após uma sucessão de reformas e contra-reformas, os artigos 2621 e 2622 do *Codice civile* italiano. PETRA WITTIG, *Wirtschaftsstrafrecht*, 3. Auflage, München: C.H.Beck, 2014, p. 235, associa a origem da incriminação ao combate político criminal aos mercados paralelos, por contraposição à tutela legal dos circuitos institucionais. Sobre este tipo de incriminações e suas genealogias dogmáticas, vejam-se os estudos de

De forma simples, a nova incriminação prevê como ilícito penal deliberar ou decidir captar investimentos, colocar valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou captar financiamentos usando para o efeito informação falsa ou enganosa.

Com esta configuração básica a incriminação é nova no nosso sistema e afasta-se, por razões ponderosas, do modelo mais complexo da burla (artigo 217.º do Código Penal)⁵. Revela-se, na verdade, pouco aconselhável que os novos circuitos económicos e as práticas danosas que no mesmo ocorrem continuem a ser valorados por incriminações antigas, construídas em função de outras realidades, de outros circuitos sociais e económicos e de outro tipo de relacionamento entre as pessoas. A amplitude normativa das incriminações antigas (v.g. falsificação, burla, infidelidade) consegue abranger tais práticas danosas e os tipos incriminadores referidos são-lhe obviamente aplicáveis, mas em tal caso os factos acabam por ser sujeitos à filtragem da estrutura típica de incriminações organizadas com elementos pensados para outros contextos: articulação entre elementos objectivos e subjectivos, consumação dependente do prejuízo e da intenção do agente, nexos causais entre os vários elementos típicos, *etc.*⁶. Os problemas de prova que as incriminações antigas suscitam e a sua inadequação aos novos circuitos sociais, económicos e tecnológicos sugerem ser preferível actualizar a intervenção penal a forçar a tipicidade dos tipos incriminadores mais antigos que estão em vigor.

A nova incriminação de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento afasta-se da estrutura típica do crime de burla e centra o ilícito no uso de informação falsa ou enganosa para captar investimentos. Neste sentido, a incriminação aproxima-se mais de um crime de falsificação (na modalidade de uso de informação falsa ou enganosa) do que da complexa estrutura da burla, que se organiza em função do domínio astucioso do erro ou engano do burlado pelo autor do facto (artigo 217.º do CP)⁷.

No âmbito do mercado de valores mobiliários, a nova incriminação constitui uma via de tutela penal congruente com todo o regime jurídico da informação traçado no Código. A informação é um elemento imprescindível na organização, dinâmica e funcionamento dos mercados, na vida das entidades emitentes e dos seus accionistas, credores e fornecedores, nas decisões dos investidores e na relação dos intermediários financeiros com os clientes; e, exactamente por isso, é também uma referência essencial para os vários sectores da supervisão financeira. Por isso mesmo, a informação adquire no Código dos Valores Mobiliários relevância em vários patamares de tutela: desde as obrigações de informação (designadamente, artigos 244.º e ss e 312.º), à sua relevância civil (artigos 149.º e ss, 243.º, 251.º), aos níveis de qualidade legalmente exigidos (artigo 7.º, 312.º-A e ss), à tutela contraordenacional (artigos 389.º, 397.º, n.º 2, alínea g), e penal (artigos 378.º e 379.º), e que

IGNACIO LLEDO BENITO, “Breves notas sobre el fraude de inversores español y el “uso de información falsa ou enganosa para captar investimento” del derecho portugués”, *Revista do Ministério Público*, n.º 150 (2017), p. 43 e ss; do mesmo Autor, com mais desenvolvimento, a valiosa monografia *El fraude de inversores*, Madrid: Dykinson, 2017, onde se encontra muita informação relevante. Para uma perspectiva de conjunto sobre o problema em Itália, com mais informação, PIETRO SABELLA, “Crisis bancarias y Derecho penal económico: entre lá necesidad de tutela del ahorro y la autonomía del mercado. Aspectos problemáticos e ideias de reforma”, *Revista Penal* n.º 41 (2018), p. 200 e ss.

⁵ Também THOMAS FISCHER, *Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 58. Auflage, München: C.H.Beck, 2011, *StGB*, § 264 a, anotação 1, acentua esta contraposição. De igual modo, IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit nota 4), p. 26 e ss e, na conclusão, p. 351: “El legislador español opto por configurar los tipos contemplados en el delito del artículo 282 bis, no como simples modalidades específicas de estafa, sino como verdaderos tipos cualificados del delito de peligro”.

⁶ Sobre a tipicidade do crime de burla, veja-se, ANTÓNIO DE ALMEIDA COSTA in JORGE DE FIGUEIREDO DIAS (dir.), *Comentário Conimbricense do Código Penal*, Parte Especial, Tomo II, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 274 e ss (anotação ao artigo 217.º), em especial p. 292 e ss (anotação do § 12 e ss) e, recentemente, JOSÉ DAMILÃO DA CUNHA, *Direito Penal Patrimonial. Sistema e estrutura fundamental*, Lisboa: UCE, 2017, p. 178 e ss. Para uma visão de síntese sobre a complexidade estrutural da burla, PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, *Comentário do Código Penal*, 3.ª edição, Lisboa: UCE, 2015, p. 846 e ss.

⁷ Para uma contraposição entre estes dois modelos (da burla e da falsificação) em matéria de tratamento penal da informação nos mercados de valores mobiliários, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, “Falsificação de informação financeira nas sociedades abertas”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* n.º 16 (2003), p. 99 e ss. Texto republicado na colectânea *Direito Penal Económico e Europeu: Textos Doutrinários*, III, Coimbra: Coimbra Editora, 2009, p. 617 e ss.

agora se estende ao uso de informação falsa e enganosa no circuito específico de captação de investimentos ou financiamentos (artigo 379.º-E)⁸.

A realidade documenta de forma impressionante - em Portugal e no estrangeiro - o merecimento penal dos factos e a necessidade de tutela penal, em função da elevada danosidade económica e patrimonial da informação falsa associada a circuitos de investimento massificado. Em certo sentido, pode mesmo afirmar-se que se tal acontece no domínio da manipulação ruidosa em relação ao regular funcionamento do mercado (artigo 379.º, n.º 1 do CdVM) pode ter igualmente lugar no campo da falsificação dirigida à viciação da concreta decisão de investimento (artigo 379.º-E do CdVM).

2. O BEM JURÍDICO TUTELADO E A NATUREZA DO CRIME

Nos circuitos da captação de investimentos, a informação falsa e enganosa adquire uma especial danosidade, por se tratar de um uso ilícito de um instrumento lícito para captar financiamentos num circuito económico regulado. Este facto vicia a decisão dos investidores, gera riscos ocultos para o seu património, distorce as condições concorrenciais de recurso a essas fontes de financiamento e mina a confiança nos circuitos de aplicação de poupanças e de financiamento das empresas.

Vale isto por dizer que a incriminação em causa tem uma dupla dimensão de tutela: protege um *bem jurídico colectivo e supra-individual*, o funcionamento idóneo, regular e transparente do circuito de captação pública de investimentos, e, simultaneamente, um *bem jurídico individual*, o património dos investidores⁹. Sem o primeiro dificilmente existe o segundo (pelo menos num quadro lícito de captação de poupança) e sem o património dos potenciais investidores o circuito de captação de financiamentos é uma miragem de parco conteúdo.

Ao contrário da burla (que visa proteger o património da vítima), a nova incriminação do artigo 379.º - E do CdVM tutela assim um *bem jurídico misto ou composto* que inclui dimensões públicas e privadas.¹⁰ A natureza pública do crime, os circuitos económicos a que se aplica e o acolhimento típico de uma atenuante obrigatória por reparação patrimonial de lesados confirmam na configuração do regime legal a heterogeneidade dos interesses tutelados. O que não constitui uma singularidade entre nós, pois tanto os crimes económicos podem ter dimensões patrimoniais (v.g. alguns crimes tributários, onde a dimensão da lesão patrimonial do erário público é um elemento típico, ou, diversamente, o abuso de informação privilegiada ou a manipulação do mercado, onde as dimensões patrimoniais são referentes extra-típicos), como alguns crimes patrimoniais podem ter dimensões *supra* individuais (como acontece, por exemplo, com os crimes de insolvência).

A natureza do bem jurídico tutelado permite afirmar que os investidores que subscrevam activos com base em informação falsa ou enganosa adquirem a qualidade de ofendidos e podem constituir-se assistentes nos processos criminais que integrem estes factos (artigo 68.º do CPP). Esta possibilidade permite igualmente que através da sua intervenção no processo como sujeitos processuais possam acompanhar e participar na produção de prova em audiência e, em função disso, dar um contributo significativo para a descoberta da

⁸ Sobre os vários aspectos de relevância da informação nos mercados de valores mobiliários, PAULO CÂMARA, *Manual do Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª edição, Coimbra: Almedina, 2016, p. 703 e ss, e A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume I, Coimbra: Almedina, 2017, p. 97 e ss, p. 305 e ss, p. 361 e ss.

⁹ Em pormenor, IGNACIO LLEDO BENITO, *RMP* 150 (2017), p. 51 e ss e, depois, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 45 e ss.

¹⁰ Neste sentido, KARL LACKNER/KRISTIAN KÜHL, *Strafgesetzbuch Kommentar*, 27. neue bearbeitete Auflage, München: C.H.Beck, 2011, § 264 a, anotação n.º 1, e PETRA WITTIG, *Wirtschaftsstrafrecht* (cit. nota 4), p. 236-237. No mesmo sentido, IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 66-67. Também PETER CRAMER in Schönke/Schröder, *Strafgesetzbuch Kommentar*, 25. neubearbeitete Auflage, München: C.H. Beck, 1997, § 264 a, anotação n.º 1, dando prevalência em primeira linha à função do mercado de capitais sobre a tutela do património individual. Sobre as combinações relativas à protecção primária do património individual, num mercado em que rege o anonimato, e a tutela de bens supra individuais, FISCHER, *StGB* (cit. nota 5), § 264 a, anotação n.º 2.

verdade material (designadamente, sobre as condições que envolveu a subscrição dos activos).

De forma semelhante à solução alemã e diferentemente do regime espanhol¹¹, o crime do artigo 379.º-E do CdVM é um crime público: o procedimento criminal pode ser iniciado pelo Ministério Público uma vez obtida a notícia do crime (artigo 262.º, n.º 2, do CPP), sem necessidade de qualquer outro pressuposto processual. A isso não se opõe o facto de estarmos perante um crime integrado na esfera das averiguações preliminares a cargo da CMVM (artigo 383.º e ss, do CdVM), já que estas não são prejudiciais em relação à abertura de inquérito pelo Ministério Público¹².

3. OS AGENTES TÍPICOS E AS FORMAS DE COMPARTICIPAÇÃO

A nova incriminação está delineada como um crime específico próprio: a sua realização típica exige qualidades do autor, que tem de ser titular de um órgão de direcção ou de administração de um intermediário financeiro, de uma entidade que detenha uma participação qualificada num intermediário financeiro ou, ainda, de uma entidade emitente de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros. A delimitação da autoria é assim traçada por vários conceitos normativos que limitam o seu campo de aplicação. Esses conceitos normativos usados no tipo incriminador devem ser concretizados por referência ao conteúdo que têm no Código dos Valores Mobiliários (designadamente, artigos 1.º, 2.º, 16.º e ss, 293.º), pois estamos perante uma incriminação que regula não toda a captação de investimento e de financiamento, mas sim aquela que se integra no âmbito de vigência material daquele diploma¹³.

Esta solução limita o âmbito do tipo, mas parece preferível à criação de um crime comum¹⁴, por várias razões: por um lado, garante-se a congruência com o regime do Código de Valores Mobiliários, sem que isso prejudique a aplicação dos crimes comuns a outros casos; por outro lado, são estes dos destinatários preferenciais das normas de conduta inerentes ao tipo de ilícito, pois tais operações passam necessariamente por estes agentes. Se o tipo incriminador não se centrasse nos administradores da entidade em causa poderia existir um desfasamento entre a prática material do facto e a titularidade do domínio sobre o mesmo, sendo certo que uma operação de captação de investimento não se faz sem a sua decisão. Um crime comum seria por isso uma ficção deslocada da realidade¹⁵. É por isso razoável que, pelo menos nos primeiros anos da sua vigência, o tipo se dirija especialmente aos administradores e seja alargado apenas por via das relações de comparticipação com *extranei* (cúmplices ou coautores sem as qualidades típicas), nos termos dos artigos 26.º, 27.º e 28.º do Código Penal¹⁶.

¹¹ Crítico desta solução em Espanha, com toda a razão, IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 345 e ss.

¹² Desenvolvimentos em FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, *O novo regime dos crimes e contraordenações* (cit. nota 1), p. 104 e ss. Depois, BRUNO VINGA SANTIAGO, “O regime das averiguações preliminares no Código dos Valores Mobiliários”, *RPCC* 11 (2001), p. 603 e ss. Ainda, ANA PASCOAL CURADO, “As averiguações preliminares da CMVM no âmbito da luta contra a criminalidade financeira: natureza jurídica e aplicação do princípio nemo tenetur”, *Revista da Concorrência & Regulação*, n.º 9 (2012), p. 239 e ss.

¹³ No plano hermenêutico, isto significa uma concretização sistemática dos conceitos típicos e não um reenvio extra-típico, próprio das normas penais em branco, ao contrário do que acontece por exemplo em Espanha onde o tipo incriminador se encontra integrado no Código Penal e os conceitos legais surgem densificados na *Ley del Mercado de Valores*. Sobre o problema, veja-se IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 183 e ss.

¹⁴ Sobre o âmbito e regime da incriminação quando concebida como um crime comum, FISCHER, *StGB* (cit. nota 5), § 264 a, anotação n.º 22.

¹⁵ Mesmo nos países em que o crime surge sob a forma comum, como acontece na Alemanha, vários conceitos típicos acabam por limitar o ilícito aos circuitos económicos em que surgem: veja-se, LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação n.º 5 e ss.

¹⁶ Para uma leitura do regime da comparticipação criminosa relativa a crimes específicos, as suas consequências e limites, TERESA PIZARRO BELEZA, *Ilicitamente comparticipando. O âmbito de aplicação do artigo 28.º do Código Penal* (separata do E.H. ao Prof. Eduardo Correia, BFDUC, 1984), Coimbra, 1988.

A incriminação não distingue entre o tipo de administradores ou os pelouros em causa, centrando o facto na sua participação na decisão ou deliberação de realizar a operação. E, por isso, as diversas distinções que se podem pensar entre os titulares dos órgãos não relevam para a subsunção típica, mas apenas para a imputação subjectiva (em função da prova sobre o conhecimento ou desconhecimento do uso de informação falsa) e para a determinação da pena.

Com a opção de centrar a configuração do tipo nos administradores também se responsabilizam titulares de um cargo que estão vinculados a elevados padrões de diligência e que têm especiais relações de fidelidade e respeito para com os investidores. O que garante uma relação de congruência material e sistemática com o regime do Código da Sociedades Comerciais (artigo 64.º).

4. O FACTO ILÍCITO TÍPICO: A CONDUTA PROIBIDA E O RESULTADO ILÍCITO

A legislação estrangeira que regula estas matérias no domínio penal configura o facto típico de formas diversas: na Alemanha o ilícito traduz-se em disponibilizar a um círculo alargado de pessoas, em relação com projectos, apresentações ou resumos, informações incorrectas ou em ocultar factos desfavoráveis sobre a situação patrimonial da empresa, relativos a circunstâncias relevantes para uma decisão sobre a aquisição ou aumento de activos (§ 264 a, 1, do *StGB*)¹⁷; diversamente, em Espanha o ilícito consiste em falsificar informação económico-financeira contida em projectos de emissão de instrumentos financeiros ou em falsificar a informação que uma sociedade dever publicar e divulgar (artigo 282 bis do Código Penal)¹⁸. As duas formas de configurar o facto ilícito são completamente distintas: na primeira é o acto de divulgação de informação falsa que constitui o núcleo do ilícito penal, enquanto na segunda é a própria falsificação da informação que se torna relevante.

A solução adoptada em Espanha suscita vários problemas interpretativos quanto a saber em que consiste o titular de um órgão social “falsificar a informação”¹⁹. A opção da lei portuguesa é distinta, pois o problema específico que se pretende regular com este tipo de incriminações não é o problema interno da adulteração da informação (que tem relevância criminal e contraordenacional autónoma), mas sim o problema do seu uso externo para captar investimentos.

Centrar o ilícito na falsificação seria antecipar excessivamente a tutela penal e descaracterizar o tipo, pois tal facto está ainda longe do circuito de captação de investimentos. Por isso, o núcleo do ilícito previsto no artigo 379.º-E do CdVM consiste em participar na decisão de fazer a operação com informação falsa ou enganosa, mais especificamente, em deliberar ou decidir, para essa entidade ou para outrem, a captação de investimentos, a colocação de valores mobiliários ou de instrumentos financeiros ou a captação de financiamento, por qualquer outro meio, utilizando para o efeito informação económica, financeira ou jurídica falsa ou enganosa. Este é o momento de perigo que revela merecimento penal em função da possibilidade de se iniciar a operação subsequente de captação de poupança. O tipo incriminador do artigo 379.º-E do CdVM abrange ainda na sua previsão o financiamento colaborativo de investimento (capital ou empréstimo), também conhecido por *Crowdfunding*, executado por intermediário financeiro (*ex vi* art. 10.º, n.º 2 da Lei n.º 102/2015, de 24 de Agosto).

O tipo incriminador integra o dever de os administradores não realizarem, nem permitir que se realizem, operações de captação de investimento com informação falsa. Esse dever está imanente ao tipo incriminador do n.º 1 e, por força do n.º 2, do artigo 379.º-E do CdVM, estende-se à execução da operação (subscrição e comercialização de valores mobiliários ou

¹⁷ Em pormenor, CRAMER, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação 3 e ss; LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação n.º 12 e ss; PETRA WITTIG, *Wirtschaftsstrafrecht* (cit. nota 4), p. 239 e ss.

¹⁸ IGNACIO LLEDO BENITO, *RMP* 150 (2017), p. 66 e ss, com desenvolvimentos em *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 153 e ss.

¹⁹ Em pormenor, IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 152 e ss e p. 183 e ss. Para uma contraposição entre a solução espanhola e a solução portuguesa, do mesmo Autor, *RMP* 150 (2017), p. 66-69.

de outros instrumentos financeiros ou obtenção de investimentos ou financiamentos por qualquer meio).

Qualquer delegação de poderes em estruturas paralelas ou subalternas quanto à execução da operação não exonera de responsabilidade quem decidiu: a titularidade dos deveres continua na esfera dos administradores e o facto continua centrado na autorização da operação com a informação falsa. A delegação a existir alarga apenas o espaço fáctico-normativo da diligência exigível ao titular do dever. E se dúvidas existirem quanto ao dolo do agente por tal facto, a hipótese de o responsabilizar por negligência confirma que o dever de cuidado se estende à informação prestada aos investidores, mesmo que esta seja subsequente à operação autorizada.

Com esta configuração o n.º 1 do artigo 379.º-E do CdVM contempla uma incriminação de perigo abstracto, densificado num circuito de captação massificada de poupança que legitima a presunção de perigo feito pelo legislador: independentemente da execução efectiva da operação e das suas consequências, o crime já está consumado com a decisão de realizar a operação com informação sem qualidade²⁰. A subscrição ou comercialização subsequente de activos ou a entrega de valores correspondentes à execução da operação correspondem à consumação do crime previsto no n.º 2 do mesmo artigo.

Assim, o crime do n.º 1 tem uma consumação formal com a aprovação da operação e o crime previsto no n.º 2 uma consumação material com a subscrição ou comercialização de activos ou com a obtenção de investimentos ou financiamentos. O início da operação de colocação dos activos é ainda um facto extra típico do n.º 1 (um resultado não compreendido no tipo). Só com a subscrição ou comercialização efectiva dos mesmos é que se consuma o tipo incriminador do n.º 2. Para esse efeito, o n.º 2 está consumado com a realização da primeira operação de subscrição, comercialização, investimento ou financiamento, não dependendo por isso do termo final ou da conclusão da operação em causa. A quantidade de valores subscritos ou comercializados ou o valor dos montantes entregues à entidade em causa representam apenas um preenchimento intensificado do tipo incriminador.

Ao contrário do crime de burla, a consumação dos crimes não depende da verificação do prejuízo. E, também por isso, a consumação é indiferente ao facto de o valor dos activos subscritos ou adquiridos poder compensar o valor das quantias liquidadas ou entregues para o efeito. Uma tal aritmética não condiciona a realização do tipo, ao contrário do que se pode passar no crime de burla (na concretização do conceito de prejuízo, o qual podendo incluir o valor dos activos subscritos deve contabilizar também os riscos assumidos e os danos já sofridos que o podem desvalorizar). Para os tipos incriminadores em causa o dano patrimonial sofrido pelos investidores corresponde a uma consequência a ponderar na ilicitude material do facto e na determinação da medida da sanção. Por isso, nos termos do n.º 5 do artigo 379.º-E, a reparação integral do dano concretamente sofrido pelos investidores é uma atenuante especial e não uma dirimente integrada no sistema do facto punível.

Os agentes podem, mesmo depois da consumação formal, impedir a concretização da operação ilícita, o que releva como forma de desistência activa e pode tornar o facto não punível (artigo 24.º e 25.º do Código Penal). No fundo, a antecipação da punibilidade (pela criação de um crime de perigo abstracto) é materialmente compensada com o horizonte amplo do privilégio da desistência da lei portuguesa. O que constitui ainda uma forma de tutela dos bens jurídicos por via de normas premiais.

²⁰ No mesmo sentido, de se tratar de um crime de perigo abstracto, embora perante outra descrição típica do facto, LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação n.º 2; FISCHER, *StGB* (cit. nota 5), § 264 a, anotação n.º 32; CRAMER, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação 1; PETRA WITTIG, *Wirtschaftsstrafrecht* (cit. nota 4), p. 237. IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 183 e ss. Para uma contraposição entre a solução espanhola e a solução portuguesa, do mesmo Autor, *RMP* 150 (2017), p. 66-69. Sobre a legitimação dos crimes de perigo abstracto nos circuitos económicos, MICHAEL KUBICIEL, "Libertad, instituciones, delitos de peligro abstracto: Un nuevo prototipo del Derecho Penal económico", *InDret* 3 (2017), p. 2 e ss, que defende a ideia de que os crimes de perigo abstracto protegem normas e não bens jurídicos e que, para além disso, garantir a vigência das normas é fundamental para a estabilização das instituições que permitem espaços de liberdade. Os dois referentes axiológicos (normas e bens jurídicos) não são, contudo, elementos que se excluam reciprocamente, com se pode ver no texto pela relevância da desistência em crimes formais.

O n.º 2 do mesmo artigo contempla, diversamente um crime material, em que o resultado típico é a subscrição, comercialização, obtenção de investimentos ou recepção de financiamentos. Nestes casos, o espaço de desistência encurta-se e só a reversão imediata e completa da operação impede a subsistência do resultado típico. Com esta agravação do n.º 2, a pena de 1 a 6 anos da incriminação de perigo é elevada para a pena de 2 a 8 anos em função do resultado ilícito descrito, cuja danosidade é acrescida quer pela conclusão da operação, quer pela privação de capital que a liquidação financeira da mesma representa para o investidor.

5. O CONCEITO DE INFORMAÇÃO FALSA OU ENGANOSA

O tipo incriminador delimita o ilícito em função de a informação que acompanha a operação ser falsa ou enganosa. Com isto traça-se o essencial do âmbito do tipo: uma operação valiosa (captação de investimento) só é proibida se a sua realização for acompanhada de informação falsa ou enganosa para quem vai aplicar capital na operação em curso.

A informação é falsa quando a comunicação não descrever com verdade a realidade subjacente ou, noutros termos, quando o seu significado não tiver, no todo ou em parte, correspondência na realidade retratada. Com este alcance, a informação incompleta não tem autonomia: ou é falsa - por discrepância relativamente à realidade comunicada - ou os elementos em falta tornam enganosa a informação divulgada. Noutros termos, enquanto a informação falsa tem um referente aferido retrospectivamente (por referência à realidade retratada) a informação enganosa tem uma vocação prospectiva: é enganosa a informação que revela aptidão para induzir o destinatário em erro.

As duas cláusulas têm autonomia típica e, por isso, demonstrada a falsidade da informação não é necessário que a mesma seja considerada enganosa e, por outro lado, a informação enganosa terá um conteúdo parcialmente distinto da informação falsa. Uma informação que seja falsa pode ser também enganosa, mas a comprovação deste elemento corresponderá a um facto que agrava o facto típico (ao nível da ilicitude material e da culpabilidade do agente) e não a uma realidade que condicione a subsunção do facto à cláusula e falsidade.

Para a cláusula de informação enganosa ter autonomia em relação à informação falsa ela abrange realidades que vão para além do conceito de falsidade, como seja as previsões irrealistas ou infundadas ou os juízos de valor que podem induzir o investidor em erro, designadamente sobre os riscos que está a aceitar. O que tem de ser provado para a realização deste elemento típico é a natureza enganosa da informação e não o erro do investidor concreto. Se este for provado estamos perante uma demonstração *ex post* por excesso do facto tipicamente relevante (o potencial enganatório da informação). Finalmente, as cláusulas de informação exagerada ou tendenciosa, que surgem no tipo de manipulação do mercado, não têm aqui autonomia: ou se reconduzem ao conceito de falsidade ou relevam tipicamente pelo seu conteúdo enganatório.

Neste exacto sentido, a concretização do conceito no n.º 4 do artigo 379.º-E do CdVM vem densificar este elemento do tipo e não estabelecer formas distintas de comissão do facto: quer se apresentem situações favoráveis sem correspondência na realidade, quer a informação omite factos desfavoráveis que deveriam ser apresentados, estaremos sempre perante um crime por acção (e não perante uma omissão no segundo caso)²¹.

O suporte da informação ilícita na lei portuguesa não é tipicamente fechado, pois o tipo incriminador delimita a relevância do facto não em função da natureza do suporte (como faz a lei alemã), mas sim em função da natureza da informação (ser informação económica, financeira ou jurídica). Por isso, a informação falsa pode constar de qualquer elemento materializado ou desmaterializado, de um prospecto, de um folheto, de um relatório contabilístico, de uma síntese ou de um parecer, de elementos publicitários, de uma

²¹ Entendimento diferente é seguido na Alemanha, veja-se LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação n.º 12.

informação oral ou escrita divulgada ou transmitida aos interessados, que isso não condiciona a aplicação da lei²².

Perante isto, é fácil perceber que carece de fundamento a crítica que sugere que os limites do novo tipo incriminador dificultarão o financiamento, levarão empresas a sair do país ou induzirão outras formas de financiamento sem recurso a instrumentos financeiros tipicamente relevantes. A limitação penal vigora apenas e só quanto à captação de investimento com informação falsa ou enganosa e esta, num mercado regulado e numa economia que respeite minimamente os investidores, nunca poderá uma fonte legítima de financiamento de qualquer empresa. Uma leitura do sistema sancionatório nacional permite identificar a racionalidade da incriminação quanto comparada com o merecimento penal de outros factos: as empresas e os seus responsáveis não podem apresentar informação falsa à Administração Tributária porque isso corresponderá a um crime de fraude fiscal; não podem simular situações patrimoniais inferiores à realidade com falsificação ou destruição de documentação societária porque isso constitui insolvência dolosa; não podem divulgar informação falsa que possa pôr em causa o regular funcionamento do mercado porque tal facto será manipulação; um comerciante não pode vender um objecto a um cliente dando-lhe informação falsa sobre a sua origem histórica porque isso constituirá um crime de burla. Assim sendo, por que razão poderiam as empresas financiar-se junto dos investidores com informação falsa ou enganosa?!

Se alguma coisa as empresas alegadamente perdem é algo que afinal não tinham: a possibilidade de se financiarem com informação falsa, enganando o financiador. Tal facto já era proibido criminalmente, por força da tipicidade do crime de uso de documento falsificado e do crime de burla, e passa em certos casos a ser punido por esta nova incriminação. Em suma, a nova incriminação apenas proíbe a captação de investimentos com informação falsa ou enganosa e esta não era, antes da Lei n.º 28/2017, de 30 de Maio, uma alternativa lícita de financiamento para as empresas.

6. IMPUTAÇÃO SUBJECTIVA DO FACTO

Os tipos incriminadores previstos no n.º 1 e 2 do artigo 379.º-E do CdVM são imputáveis a título de dolo e de negligência, por força respectivamente do artigo 13.º do Código Penal e do n.º 3 do citado artigo 379.º-E.

O dolo exige a consciência e vontade de aprovar a operação sabendo que a informação usada para o efeito é falsa ou enganosa. As três modalidades de dolo previstas no artigo 14.º do Código Penal são admissíveis, incluindo a figura do dolo eventual, cuja conformação com o facto pode reportar-se à possibilidade de a informação a disponibilizar ao investidor ser falsa ou enganosa. O voto contra a realização da operação excluirá a tipicidade dolosa do facto, pois corresponderá a uma vontade de que a operação não se realize naquelas circunstâncias e com a informação em causa.

A negligência implica a concretização dos critérios do artigo 15.º do Código Penal neste facto, designadamente a aceitação da operação com falta de cuidado quanto ao controlo de qualidade da informação que a acompanha. Na economia do sistema sancionatório vigente no mercado de valores mobiliários a punição criminal da negligência é excepcional, já que os demais crimes actualmente previstos (diferentemente das contraordenações) não comportam esta forma de imputação subjectiva. O potencial de danosidade massiva do facto justifica a punição da negligência neste caso, o que é congruente com os elevados padrões de diligência inerentes a tais cargos e à relação fiduciária que os seus titulares estabelecem com os investidores. Desse modo se acentua igualmente o facto de a norma de conduta

²² Noutros ordenamentos jurídicos coloca-se o problema da delimitação típica do objecto da conduta, o que não acontece na lei portuguesa por o tipo incriminador se centrar no conceito de “informação económica, financeira ou jurídica”. Desenvolvimentos, em IGNACIO LLEDO BENITO, *El fraude de inversores* (cit. nota 4), p. 175 e ss, CRAMER, *StGB* (cit. nota 9), § 264 a, anotação 23 e ss. FISCHER, *StGB* (cit. nota 5), § 264 a, anotação n.º 5 e ss, LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 4), § 264 a, anotação n.º 3 e ss, PETRA WITTIG, *Wirtschaftsstrafrecht* (cit. nota 4), p. 239 e ss.

relativa ao cuidado devido pelos administradores ao aprovarem a realização das operações estar, por um lado, orientada pelo contexto em que o agente intervém e pela protecção (possível) dos bens jurídicos tutelados²³ e, por outro, ser uma norma de conduta vigente para todos os casos em que se uma entidade recorre à captação de poupança ou financiamento junto dos investidores. Dito de uma outra forma, os administradores das entidades em causa, ao decidirem uma operação de captação de investimento estão proibidos de usar informação falsa ou enganosa; mas, para além disso, têm o dever de cuidado que se traduz em controlar minimamente os riscos de a informação a divulgar para o efeito ter essas características. A punição das duas formas de imputação tem como lugar paralelo entres nós os crimes de insolvência, que tanto se imputam dolosamente como a título de negligência (artigos 227.º e 228.º do Código Penal).

7. A ATENUANTE POR REPARAÇÃO E O REGIME GERAL DA DESISTÊNCIA VOLUNTÁRIA

A lei alemã prevê, no § 264 a (3) do *StGB*, um regime especial de desistência para o agente que impeça voluntariamente a operação de investimento ou se esforce seriamente nesse sentido, se a operação não se realizar por outro facto²⁴.

O regime do n.º 5 do artigo 379.º-E do CdVM não deve ser confundido com esta solução da lei alemã, pois a lei portuguesa contempla apenas uma atenuante obrigatória especial em função da reparação dos danos causados. Mas esta atenuante não exclui a aplicação do regime geral de desistência previsto nos artigos 24.º e 25.º do Código Penal, que é muito mais amplo do que o regime alemão, designadamente por prever a possibilidade de desistência em todos os crimes formais, apesar da consumação (artigo 24.º, n.º 1, *in fine*, e artigo 25.º), e por admitir um regime de desistência em caso de comparticipação (artigo 25.º do Código Penal) que a lei alemã continua a ignorar, obrigado a doutrina a delicados exercícios hermenêuticos para evitar soluções injustas e a derrogação do princípio da responsabilidade pessoal. Por isso, no sistema nacional não é necessário consagrar regras especiais de desistência: o regime geral já cobre todas as situações relevantes²⁵.

Nos casos em que a aprovação da operação dependa da deliberação de um órgão colegial (a generalidade das situações típicas previstas na incriminação) o crime torna-se uma modalidade de comparticipação necessária, sendo por isso aplicável ao regime de desistência individual o disposto no artigo 25.º do Código Penal (e não o regime mais exigente do artigo 24.º)²⁶.

A diferença entre a aplicação do regime geral de desistência e a mera atenuante especial é muito significativa: no primeiro caso, o facto deixa de ser punível e não pode haver perseguição criminal efectiva²⁷; no segundo caso o facto mantém-se com o crime e existe apenas uma atenuação da responsabilidade.

²³ Para uma leitura destes (e de outros) referentes na densificação da negligência penal, JOSÉ DE FARIA COSTA, *Noções fundamentais de Direito Penal* (Fragmenta iuris poenalis), 4.ª edição, Coimbra: Coimbra Editora, 2015, p. 383 e ss, com vários desenvolvimentos teóricos e práticos.

²⁴ CRAMER, *StGB* (cit nota 9), § 264 a, anotações 39-40. LACKNER/KÜHL, *StGB* (cit. nota 10), § 264 a, anotação n.º 16. FISCHER, *StGB* (cit. nota 5), § 264 a, anotação n.º 21.

²⁵ Por todos, JORGE DE FIGUEIREDO DIAS, *Direito Penal, Parte Geral*, 2.ª edição, Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 727 e ss e p. 842 e ss. Desenvolvimentos em JÚLIO GOMES, *A Desistência da tentativa. Novas e Velhas Questões*, Lisboa: Aequitas, Editorial Notícias, 1993.

²⁶ Veja-se FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, *A relevância da desistência em situações de comparticipação*, Coimbra: Almedina, 1992, p. 198 e ss.

²⁷ Sobre as várias consequências processuais da falta do tipo de punibilidade, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO, *A categoria da punibilidade na teoria do crime*, Volume II, Coimbra: Almedina, 2013, p. 1123 a 1133.

8. PENAS COMINADAS E PROBLEMAS DE CONCURSO DE CRIMES

As penas legalmente previstas para os factos descritos estão organizadas em três escalões de gravidade: pena prisão de 1 a 6 anos para o tipo base que prevê a forma simples (artigo 379.º-E, n.º 1), prisão de 2 a 8 anos para a forma agravada (n.º 3) e pena de prisão até 3 anos e até 4 anos na forma negligente de cada uma daquelas variantes (n.º 3).

O tipo incriminador admite a existência de concursos intra-típicos: se forem deliberadas várias operações com a informação falsa ou enganosa teremos uma pluralidade de factos dentro do mesmo tipo incriminador, isto é, uma realização plural de ilícitos consoante as várias operações de captação de investimentos.

Os factos previstos podem gerar situações de concurso com outras incriminações que obrigam a um confronto entre os tipos, o seu conteúdo forma e material, os bens jurídicos tutelados e as penas cominadas: para determinar se o concurso é aparente ou efectivo, para saber qual a incriminação e as penas preteridas ou, inclusivamente, em caso de sucessão de leis no tempo, para determinar qual a lei aplicável por se revelar aquela que é concretamente mais favorável ao arguido. Para todos estes aspectos é fundamental ter em linha de conta a previsão típica, os interesses tutelados (e a relação entre os mesmos) e as penas legalmente cominadas.

Os tipos incriminadores previstos no artigo 379.º-E do Código dos Valores Mobiliários podem estar numa relação de concurso com o crime de falsificação de documentos (artigo 256.º, n.º 1, alínea d), de uso de documento falso (artigo 256.º, n.º 1, alínea e) e de burla (artigos 217.º e 218.º). Se estiverem em causa os mesmos agentes, os mesmos circuitos e as mesmas vítimas existirá concurso aparente e, em caso de sucessão de leis no tempo, será necessário indagar concretamente qual o regime mais favorável ao arguido, o que pode depender das penas em concurso, mas também do título de imputação subjectiva e da eventual aplicabilidade das atenuantes e agravantes.

Já com o crime de manipulação do mercado (artigo 379.º do CdVM), por divulgação de informação falsa, existirá uma situação de concurso efectivo, pois os factos serão distintos, os circuitos económicos são autónomos, os destinatários da informação são em parte diferentes, os bens jurídicos não se confundem e, por isso, ao concurso de crimes deve corresponder um concurso de penas (concurso efectivo).

O crime de captação de investimento com informação ilícita ou enganosa tem ainda algumas semelhanças com o crime de fraude na obtenção de subsídio ou subvenção (artigo 36.º do Decreto-lei n.º 28/84, de 20 de Janeiro) mas com ele não se confunde, pelas diferenças de tipicidade e pelos distintos circuitos que estão em causa, o que, em si mesmo, garante a autonomia entre os diferentes interesses tutelados.

ANEXO

Artigo 379.º-E

Uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento

1 - Os titulares de um órgão de direção ou administração de um intermediário financeiro, de uma entidade que detenha uma participação qualificada num intermediário financeiro ou de uma entidade emitente de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros que, por qualquer forma, deliberem ou decidam, para essa entidade ou para outrem, a captação de investimentos, a colocação de valores mobiliários ou de instrumentos financeiros ou a captação de financiamento por qualquer outro meio, utilizando para o efeito informação económica, financeira ou jurídica falsa ou enganosa, são punidos com pena de prisão de 1 a 6 anos.

2 - Se na situação referida no número anterior forem efetivamente subscritos ou comercializados valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, obtidos investimentos ou recebidos financiamentos, o agente é punido com pena de prisão de 2 a 8 anos.

3 - Se os factos descritos nos números anteriores forem praticados por negligência a pena é reduzida a metade nos seus limites mínimos e máximos.

4 - Para efeito do disposto nos números anteriores, a informação é considerada falsa ou enganosa sempre que, designadamente, apresente situações favoráveis sem correspondência na realidade ou omita factos desfavoráveis que deveriam ser apresentados.

5 - Se o agente reparar integralmente os danos patrimoniais causados até à data de início da audiência de julgamento a pena é reduzida a metade nos seus limites mínimos e máximos.