

CRIME DE MANIPULAÇÃO DO MERCADO: ELEMENTOS TÍPICOS E RECOLHA DE PROVA

CLÁUDIA VERDIAL PINA

Constatando que é escassa a jurisprudência portuguesa sobre o crime de manipulação de mercado, a autora questiona-se sobre as causas desta realidade, admitindo que a explicação possa ser encontrada na reduzida capacidade do sistema judicial para lidar com um crime económico-financeiro sem vítimas, pela sua própria natureza, com especiais dificuldades de prova.

O artigo constitui um contributo para a superação destas dificuldades, descrevendo-se a evolução do referido crime no Direito português e analisando-se a Directiva de Abuso de Mercado, a estrutura típica do crime, exemplos da sua prática concreta e a relação particular de concurso entre o crime de manipulação do mercado e o crime de falsificação. Por último, a autora reflecte sobre a recolha de prova pelas entidades de supervisão e pelas autoridades judiciais, em especial sobre a articulação entre as diferentes entidades, os limites do dever de colaboração, a delimitação do princípio da não incriminação no âmbito da supervisão e o âmbito dos poderes de investigação da CMVM em matéria contra-ordenacional e no âmbito de averiguações preliminares destinadas a apurar a existência de indícios da prática de crime contra o mercado.

1. INTRODUÇÃO

A prática de ilícitos contra o mercado de capitais é uma realidade criminal recente, inserida no que se convencionou designar por criminalidade económico-financeira e interligada com a ideia do “crime de colarinho branco” introduzida na primeira metade do século XX por Edwin H. Sutherland ¹.

A primeira condenação conhecida pela prática de crime contra o mercado ocorreu no Reino Unido em 1814, caso *Rex vs. De Berenguer*, no entanto em Portugal apenas se conhece uma decisão da 2.ª instância, em 1999, quanto ao crime de manipulação do mercado. Uma vez que a jurisprudência sobre a matéria é ainda escassa, é legítimo questionar se tal facto é motivado pela reduzida dimensão do mercado de valores mobiliários português, pela

¹ A expressão “white-collar crime” surge publicada na monografia com o mesmo nome em 1949 correspondendo ao crime cometido por pessoa de elevada respeitabilidade e elevado estatuto social, no âmbito da sua ocupação, (actualmente) SUTHERLAND, Edwin H., *White Collar Crime — The Uncut Version*, New Haven, Yale University Press, Setembro 1985, embora já tivesse sido referida em conferência proferida em 1939.

reduzida capacidade do sistema judicial para lidar com a criminalidade económico-financeira ou por ambos os factores ².

Na realidade, a CMVM identifica entre 1997 e o final de 2008 um total de apenas 28 participações ao Ministério Público com apenas 7 decisões judiciais, seis das quais condenatórias ³.

A estes resultados não serão certamente alheias as dificuldades de prova do crime de manipulação do mercado, crime sem vítimas pela sua própria natureza e sem testemunhas pela forma como normalmente é praticado, na privacidade dos gabinetes e na solidão de um ecrã de computador.

Impõe-se perante estas especiais dificuldades de prova encontrar uma abordagem especialmente crítica, temperada pela objectividade, bom senso e regras de experiência comum, aplicáveis aos crimes contra o mercado como a quaisquer outros.

A prova dos crimes contra o mercado (uma vez que as dificuldades são idênticas quanto ao abuso de informação privilegiada) passa por um raciocínio dedutivo, pela prova indirecta a partir de meios de prova directa documentos, testemunhas e declarações dos arguidos, os quais poderão facilmente confessar os elementos objectivos do crime, que já decorrem do teor de documentos que eventualmente tenham subscrito ou sejam relativos a instituição através da qual actuaram sobre o mercado ⁴.

É de especial importância documentar intensivamente a actuação lesiva sobre o mercado, recolhendo designadamente circulares, prospectos, literatura promocional, todos os registos de transacções, gráficos ilustrando a evolução dos preços, volume de transacções em relação ao período relevante em comparação com outros títulos do mesmo sector e recorrer em complemento a estes elementos à prova pericial, para que se possa avaliar se de facto, no período em causa, para o título em causa, ocorreu variação em elemento relevante, designadamente, preço, liquidez, rendibilidade do título, que não teria ocorrido, se excluída da acção a conduta dos arguidos ⁵.

Perante estes crimes o Tribunal não se deve deixar iludir pela multiplicidade de factores que possam hipoteticamente ter contribuído para a variação de indicador relevante ou pelos inúmeros depoimentos de testemunhas que

² Decisões proferidas sobre esta matéria, no âmbito criminal, são o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa mencionado e citado por VEIGA, Alexandre Brandão da, *Crime de Manipulação, Defesa e Criação de Mercado*, Almedina, 2001, p. 16, Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 162/2002, de 17.4.2002, relativo à constituição de assistente no crime de manipulação de mercado e decisões judiciais identificadas pela CMVM em <http://www.cmvm.pt/cmvm/comunicados/contrordmtograves/pages/deccrimesmercado.aspx> (consult. em Set. 2010).

³ *Contra-ordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários*, CMVM, Julho de 2009, p. 84, disponível em <http://www.cmvm.pt> (consult. em Set. 2010).

⁴ VERDELHO, Pedro, *Infracções no mercado financeiro: crimes de abuso de informação privilegiada e de manipulação de mercado* In: *Direito sancionatório das autoridades reguladoras*, coordenadores Maria Fernanda Palma, Augusto Silva Dias, Paulo de Sousa Mendes, Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

⁵ SJOBLÖM, Thomas V., *Primer: Investigating and proving a market manipulation case*, SEC (Polícopio disponível na biblioteca da CMVM).

não presenciaram verdadeiramente os factos, e que se limitam a dar uma opinião pessoal sobre a conjuntura económica e como esta determinou a referida variação.

Paralelamente, não poderá o Tribunal esperar a apresentação de prova testemunhal ou por confissão, aliás como sucede em regra com qualquer outro ilícito penal, quanto ao dolo relativo à manipulação, pois “existem elementos do crime que, no caso da falta de confissão, só são susceptíveis de prova indirecta, como são todos os elementos de estrutura psicológica” ⁶.

A prova indirecta não é inadmissível, antes pode ser utilizada como meio para formular conclusões sobre a verificação dos elementos típicos do crime desde que as suas conclusões sejam retiradas de outros indícios demonstrados por prova directa, evidentes, contemporâneos do facto a demonstrar e sendo vários, inter-relacionados entre si de modo a reforçarem o juízo que demonstra a participação dos arguidos ⁷.

Como se salienta no Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 5 de Novembro de 2008 ⁸, o facto de estar em causa a análise da actuação sobre o mercado bolsista, o qual possui carácter técnico especializado, não impede que o Tribunal recorra ao critério da experiência comum e do homem médio e à prova indirecta, com os limites supra descritos, retirando as consequências que os factos directamente obtidos denunciam, em especial quanto àquela matéria que não poderá normalmente ser demonstrada por outro meio, como é o caso da intenção de realizar conduta idónea a alterar o regular funcionamento do mercado e o conhecimento das suas reais consequências.

2. EVOLUÇÃO NO DIREITO PORTUGUÊS

O crime de manipulação do mercado tal como existe actualmente no Direito português apenas surgiu com o Código do Mercado de Valores Mobiliários de 1991, no entanto, já se encontrava previsto ilícito penal similar no Código das Sociedades Comerciais (de 1986), encontrando-se previsto no art. 525.º desse código como manipulação fraudulenta de cotações de títulos.

O Código do Mercado de Valores Mobiliários veio prever o crime de manipulação de mercado em termos semelhantes aos actuais no seu art. 667.º, sendo este crime punível no seu tipo primário do n.º 1 com pena de prisão até 2 anos ou multa até 180 dias e no seu tipo secundário do n.º 2 com pena de prisão até um ano ou multa até 120 dias.

⁶ FERREIRA, Manuel Gonçalves Cavaleiro de, *Curso de Processo Penal*, Lisboa: Verbo, 1981, vol. II, p. 292.

⁷ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 12.09.2007, disponível em www.dgsi.pt (consult. em Set. 2010).

⁸ Proferido no âmbito do proc. n.º 5409/03.5 TDLSB do 2.º Juízo Criminal de Lisboa e relativo à prática de um crime de abuso de informação.

Com a entrada em vigor do novo Código dos Valores Mobiliários em 1 de Março de 2000, (art. 2.º do DL n.º 486/99, de 13 de Novembro), o crime manteve-se teleologicamente semelhante ao anteriormente previsto mas foi agravada a pena para prisão até 3 anos ou multa até 360 dias de acordo com o art. 47.º, n.º 1, do C. Penal, acompanhando a generalidade das penas aplicáveis aos crimes contra o património não qualificados, criminalidade que o legislador considerou de gravidade média.

Porém, esta posição veio a ser alterada agravando-se a pena abstratamente aplicável, caso o Tribunal decida aplicar ao arguido pena privativa da liberdade, que poderá ser actualmente prisão até 5 anos, mantendo-se a mesma penalização caso a opção seja a aplicação de pena de multa, conforme alteração produzida pelo art. 7.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho (e que entrou em vigor no dia imediatamente seguinte, art. 11.º, n.º 1, da referida Lei).

Com a entrada em vigor desta alteração ao CVM foi ainda revogado o n.º 4 do art. 379.º CVM que previa a punição da tentativa.

3. A DIRECTIVA DE ABUSO DE MERCADO (MARKET ABUSE DIRECTIVE — MAD)

A Directiva de Abuso de Mercado n.º 2003/06/EC ⁹ foi transposta para o Direito Português em 2006, tendo sido elaborada seguindo o Modelo Lamfalussy ¹⁰, ou seja, seguindo um modelo que pretende a aplicação de medidas de quatro níveis ¹¹:

- nível 1, correspondente aos princípios quadro da competência do Parlamento Europeu e Conselho;
- nível 2, medidas de execução da Comissão, após obtenção de pareceres do European Securities Committee (ESC) e Committee of European Securities Regulators (CERS);
- nível 3, recomendações conjuntas e orientações elaboradas pelo CERS para interpretação uniforme do Direito Comunitário e cooperação efectiva entre autoridades nacionais na aplicação das medidas implementadas;
- nível 4, balanço feito pela Comissão ao cumprimento pelos Estados-Membros do Direito Comunitário.

⁹ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0006:EN:NOT> (consult. em Set. 2010).

¹⁰ Modelo resultante do relatório final da Comissão de Sábios sobre a Regulação dos Mercados Financeiros Europeus então presidido pelo Barão Alexandre Lamfalussy.

¹¹ MENDES, Paulo Sousa, “A adaptação do Direito Português à directiva sobre o abuso de mercado”, *Direito Sancionatório das Autoridades Reguladoras* — Coimbra: Coimbra Editora, 2009, p. 326.

A própria directiva MAD constitui um instrumento de nível 1, incluindo-se como medidas de nível 2 a Directiva n.º 2003/124/CE ¹², Directiva n.º 2003/125/CE ¹³, Directiva n.º 2004/72/CE ¹⁴ e Regulamento n.º (CE) 273/2003 ¹⁵, existindo várias orientações de nível 3 produzidas pelo CERS ¹⁶.

A Comissão propôs a criação da MAD por se considerar que a Directiva de *Insider Dealing* (IDD) n.º 89/592/EEC ¹⁷ se encontrava desactualizada e incompleta relativamente ao que poderiam ser as práticas lesivas do mercado, não versando sobre a manipulação, criando-se apenas com a MAD um regime global europeu para o abuso de mercado, onde se inclui a manipulação e o abuso de informação privilegiada.

No que concerne à manipulação de mercado este é definida na MAD no seu art. 1.º, n.º 2, e corresponde:

- à realização de operações ou emissão de ordens passíveis de indicações falsas ou enganosas, no que concerne à oferta, procura e preço;
- realização de operações fictícias (aquelas em que não há uma real translação da propriedade de um título) ou por qualquer meio enganosas;
- divulgação de operações falsas ou inequívocas, susceptíveis de induzir em erro os sujeitos do mercado ¹⁸.

A Directiva MAD foi transposta para o Direito Português pelo n.º DL 52/2006, de 15 de Março, que alterou o CVM, no entanto, o ilícito criminal de manipulação de mercado previsto no CVM manteve-se no seu âmbito de aplicação e pressupostos de responsabilidade, optando o legislador português por transpor as novas exigências de tutela para o âmbito dos ilícitos contra-ordenacionais de acordo com um princípio de intervenção mínima, como se refere no Preâmbulo do Diploma.

Tendo a MAD sido criada como instrumento da criação de um mercado financeiro único europeu, com o objectivo de melhorar o grau de confiança na integração deste espaço económico e na cooperação das entidades reguladoras dos Estados Membros, importa no momento presente discutir as suas limitações e desafios que entretanto se colocaram ponderar a alteração da MAD de acordo com as novas exigências, designadamente a actual legitimidade da prática do *high speed trading* e a necessidade de uma maior unifor-

¹² <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0124:EN:NOT>

¹³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0125:EN:NOT>

¹⁴ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:162:0070:0070:EN:PDF>

¹⁵ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003R2273:EN:NOT>

¹⁶ Disponíveis em <http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=4683>.

¹⁷ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

¹⁸ SOUSA MENDES (nota 11), p. 329, e *FSA Handbook — MAD*, em <http://www.fsa.gov.uk/pages/About/What/International/pdf/MAD.pdf> (consult. em Set. 2010).

mização de reacções dos Estados como forma de evitar o fórum *shopping*, questão colocada pelo Caso Citigroup ¹⁹.

4. ESTRUTURA TÍPICA DO CRIME

Em termos genéricos e em momento prévio à análise dos elementos típicos do crime, pode afirmar-se que a manipulação de mercado é o engano intencional, o acto fraudulento praticado sobre os investidores, através do controle ou actuação artificial sobre o preço dos títulos. Essencialmente a manipulação é a interferência intencional com as forças livres da oferta e da procura no mercado de valores mobiliários ²⁰.

O crime de manipulação do mercado é um crime de perigo abstracto-concreto ²¹, porquanto deixa em aberto um elenco de condutas passíveis de violarem o bem jurídico protegido — regularidade e eficiência do mercado de valores mobiliários ²² — na medida em que estas se reportam a categorias de actos potencialmente lesivos, não se exigindo que as referidas condutas tenham gerado um perigo efectivo para o mercado ²³.

O tipo base descrito no art. 379.º, n.º 1, do CVM pode ser preenchido em termos objectivos, pela prática das seguintes condutas, (aliás em consonância com o art. 1.º, n.º 2, da Directiva 2003/6/CE):

a) Divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas.

Sendo a informação o pilar básico sobre o qual assentam as decisões dos investidores ²⁴, esta deve ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, art. 7.º, n.º 1, do CVM, reconhecendo o legislador com esta incriminação o poder da informação como meio de actuar no mercado.

¹⁹ No âmbito do qual se demonstrou que a actuação transnacional do Citigroup, desenvolvida pelos seus traders através de uma aplicação informática (ironicamente denominada Dr. Evil) sobre mercados europeus de diferentes jurisdições obteve respostas diversas, não coordenadas, dos respectivos reguladores e autoridades judiciais, SOUSA MENDES, "How to deal with transnational market abuse? — The Citigroup Case", *RPCR*, n.º 2, p. 253-261.

²⁰ "Deceive or defraud investors by controlling or artificially affecting the price of securities", In *Essence, manipulation is the intentional interference with the free forces of supply and demand*, Acórdão do Supremo Tribunal dos EUA Ernst & Ernst vs. Hochfelder e Acórdão do 8th Circle, ambos citados por Sjoblom (nota 5).

²¹ Quanto à definição de crime de perigo abstracto-concreto, designadamente, BELEZA, Teresa, *Direito Penal*, 2.º Vol., p. 127, AAFDL, Setembro de 1983, "(...) o perigo aqui criado é um perigo ainda abstracto, não está concretizado sobre certo bem jurídico (...) é criado um perigo ainda não individualizado em qualquer vítima ou ofendido possível, ou em qualquer bem".

²² Neste sentido Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 162/02, de 17.04.2002, e Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 28.06.2001.

²³ PINTO, Frederico Costa, *O Novo Regime dos Crimes e Contra-Ordenações no Código de Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2000, p. 94.

²⁴ RODRIGUES, Sofia Nascimento, *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Cadernos da CMVM, Almedina, Fevereiro de 2001, p. 37.

A informação pode caracterizar-se como falsa se existir uma divergência entre o conteúdo da comunicação e a realidade a que esta se refere, como incompleta se essa realidade não se encontrar totalmente descrita nos seus elementos contextualmente relevantes, como exagerada quando se refere na comunicação uma dimensão qualitativa anormal segundo o contexto onde esta se insere. A comunicação é tendenciosa quando, a favor de um sujeito ou em prejuízo de terceiro, salienta um aspecto da realidade em detrimento de outro.

Como exemplos concretos, ainda que de natureza complexa, podemos encontrar as seguintes práticas:

- disseminação através dos media, internet ou outro meio de informação com o objectivo de produzir alteração no preço de título, podendo conjugar-se esta actuação com meios de manipulação silenciosa relativos a transacções sobre o título;
- *pump and dump*, tomada de posição longa no título e posterior divulgação de informação positivamente enganosa sobre o mesmo ou seu emitente, alterando assim a apreciação do seu valor pelo mercado, com o objectivo de promover uma subida do seu preço, e fechando posteriormente a posição através de uma venda, quando este objectivo é alcançado;
- *trash and cash*, assunção de posição curta e posterior disseminação de informação enganosa negativa, alterando assim a apreciação do seu valor pelo mercado, com o objectivo de baixar o preço, e fechando posteriormente a posição é fechada, obtendo-se o lucro na diferença entre o preço da venda e o posterior preço de compra quando o objectivo for alcançado;
- abertura de posição seguida de uma divulgação desta acção e imediato encerramento posterior da posição, uma vez verificada a produção do benefício desejado por reacção do mercado. Esta prática é normalmente desenvolvida por gestores de carteiras ou grandes investidores, cuja actuação é vista como referência da dinâmica do mercado. Estes sujeitos fecham a sua posição, logo após a difusão da assunção de posição, quando tinham enfatizado as características do título e a sua detenção a prazo ²⁵.

²⁵ Excepto se essa divulgação decorrer de imposição legal, designadamente a que decorre do art. 16.º do CVM. Deverá igualmente excluir-se a prática de um crime de manipulação de mercado, por ausência de verificação do elemento subjectivo do tipo, sempre que se possa demonstrar que ocorreu uma justificação legítima para a alteração de posição ou expectativa sobre o título ou sempre que tenham ocorrido factos que tenham exigido um fecho de posições imediatas para obtenção de fundos, por exemplo corrida a resgates de unidades de participação ou chamada de margem em mercado de futuros (colateral na negociação de futuros cujo reforço pode ser exigido, descrição e exemplo em <http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Futuro>, consult. em Set. 2010).

b) Operações de natureza fictícia.

Por operação e analisando esta expressão no contexto específico do CVM deve entender-se o negócio transmissivo ou criador de valores mobiliários ou instrumentos financeiros, realizada em mercado organizado e como tal qualificada por Lei. A operação deverá ter-se por fictícia ou porque os seus intervenientes nunca pretenderam que o contrato a que esta se reporta venha a ser cumprido ou porque não há uma real translação patrimonial, aproximando-se em ambos os casos da figura da simulação descrita nos arts. 240.º e 241.º do Código Civil.

c) Práticas fraudulentas.

O conceito de prática fraudulenta deve ter-se por residual face aos supra descritos, pretendendo o legislador incluir no mesmo todas as condutas susceptíveis de induzir em erro os sujeitos do mercado, colocando em perigo o bem jurídico protegido ²⁶.

Para além das descritas foram identificadas outras condutas, que se inserem nas supra referidas als. b) e c) e que, são susceptíveis (demonstrado que seja o elemento subjectivo do tipo) de constituírem manipulação do mercado ²⁷:

- *painting the tape*, efectivação de transacção ou serie de transacções que se tornam visíveis através de meios normalmente acessíveis ao público, visando produzir uma imagem falsa de actividade ou movimentação do preço de certo instrumento financeiro;
- acasalamento de ordens: introdução temporalmente próxima, pelo mesmo sujeito ou entre sujeitos concertados entre si, de ordens de compra e de venda com o mesmo preço e quantidade;
- introdução de ordens que não se pretendem executar, com o preço próximo (acima ou abaixo) da última oferta, com o objectivo de produzir a impressão de oferta ou procura do título em causa;
- *marking the close*, compra ou venda de valor mobiliário no momento do fecho do mercado, com o objectivo de influenciar o preço de fecho;
- concertação na sequência de oferta pública de subscrição, concertação entre os sujeitos que adquiriam o título na oferta pública, para adquirirem mais títulos assim que se efectiva a negociação do mesmo no mercado, inflacionando artificialmente o seu valor para os venderem logo em seguida;
- abuso de posição dominante, utilização de uma posição dominante sobre a oferta ou procura de título para distorcer o seu preço de

²⁶ VEIGA (nota 2).

²⁷ Optando-se por traduzir para a língua portuguesa apenas as expressões que são traduzíveis literalmente.

- referência, para o cumprimento de obrigações decorrentes de operações sobre aqueles títulos;
- sustentação do preço, prática normalmente ao alcance de emitentes ou entidades que os controlam, que utiliza transacções ou emissão de ordens sobre o título para impedir que o seu valor desça abaixo de determinado nível;
 - controlo do *spread bid/ask* (diferença entre o melhor preço de compra e de venda observável em dado momento), actuação normalmente levada a cabo por intermediário financeiro que utilizando uma especial influência sobre o mercado (que pode decorrer designadamente da sua dimensão ou capacidade financeira) e consiste na introdução de ordens com o objectivo de alterar o *spread* ou mantê-lo num nível artificial;
 - manipulação inter-mercados, transacções sobre um título a de forma influenciar o seu preço ou de título com ele relacionado, noutro mercado, (designadamente através do *marking the close*) ²⁸.

Sendo o crime de manipulação do mercado como se referiu um crime de perigo abstracto-concreto, ou seja, um crime de aptidão, o legislador optou por concretizar esta natureza no conceito de idoneidade, valoração jurídica da potencialidade lesiva das condutas acima descritas (já referenciadas pelos supervisores como potencialmente lesivas) ou outras 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 normais condições de lançamento de uma oferta pública”, art. 379.º, n.º 2, do CVM, técnica que permite agilizar a prova deste ilícito perante a dificuldade, por vezes no limite da *probatio diabólica*, de demonstrar uma efectiva lesão do mercado de valores mobiliários nos parâmetros normativamente designados.

Estas práticas devem distinguir-se daquela que, abstractamente também poderia integrar o ilícito de manipulação, pela afectação das normais condições da oferta e procura mas encontra-se expressamente aceite pela CMVM no âmbito da Directiva 2004/72/CE — o contrato de liquidez ²⁹.

²⁸ A descrição destas práticas como susceptíveis de constituírem crime de manipulação do mercado encontra-se em *Manipulação de Mercado — Conceitos, comportamentos proibidos, consequências legais, tipologias de manipulação e decisões judiciais*, CMVM 2008, www.cmvm.pt e *The Code of Market Conduct — FSA Handbook*, <http://fsahandbook.info/>. Encontra-se ainda descritas como práticas potencialmente lesivas do mercado e contrárias às normas da MAD pelo CESR em *Market Abuse Directive — Level 3 — first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive* em <http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=4683> (consult. em Set. 2010)

²⁹ Negócio jurídico celebrado entre emitente e intermediário financeiro, mediante o qual o primeiro coloca à disposição do segundo um certo número de acções próprias ou uma certa quantia para habilitar o intermediário a realizar operações de compra e venda no mercado, por conta do emitente sobre aquelas acções, sendo a finalidade deste contrato o aumento da liquidez das referidas acções, ou através do aumento do volume de tran-

O crime em causa apenas pode ser praticado por pessoas singulares e dolosamente.

Diversamente do tipo base descrito no n.º 1 do art. 379.º do CVM, prevê-se ainda no n.º 3 um crime específico próprio, secundário relativamente ao descrito no n.º 1, que exige uma especial qualidade do agente — sujeito relacionado com intermediário financeiro, com responsabilidades de administração, direcção ou fiscalização neste sujeito do mercado.

O preenchimento deste ilícito exige em termos objectivos que tenha ocorrido prática manipulatória nos termos do n.º 1 do art. 379.º, que o agente detenha cargo de administração, direcção ou fiscalização em intermediário financeiro e que tendo conhecimento da referida prática realizada por um seu subordinado, não determine a sua imediata cessação.

Em termos subjectivos trata-se igualmente de um crime doloso em que se exige apenas do agente o conhecimento dos factos descritos no n.º 1 praticados pelo seu subordinado e uma decisão consciente dirigida à não cessação dos mesmos no âmbito dos seus poderes funcionais.

Actualmente e após a entrada em vigor da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, foi descriminalizada a mera tentativa da prática do crime de manipulação do mercado, com a revogação do n.º 4 do art. 379.º do CVM, solução legal que se afigura a mais correcta face à natureza do crime de perigo abstracto e que impunha uma tutela prévia injustificada e de difícil demonstração prática.

Relativamente ao crime de manipulação do mercado podem surgir indubitavelmente relações de concurso efectivo com outros crimes designadamente com os crimes de falsificação, burla ou infidelidade, dada diversidade de bens jurídicos protegidos e a possível sobreposição prática das condutas dos agentes que venham a afectar aqueles bens.

5. RELAÇÃO PARTICULAR DE CONCURSO ENTRE O CRIME DE MANIPULAÇÃO DO MERCADO E O CRIME DE FALSIFICAÇÃO

Como forma de melhor analisar esta relação de concurso descreve-se o seguinte exemplo:

Uma sociedade cotada realizou negócios ruinosos que pretende ocultar dos accionistas, supervisor e mercado em geral, mantendo uma aparência da excelente saúde financeira que gozava publicamente em momento prévio a estes negócios.

sacções, através da redução do spread bid/ask, obtendo uma redução da volatilidade do preço. Perante esta configuração é notório que a concretização deste negócio é susceptível de alterar os parâmetros descritos no n.º 2 do art. 379.º do CVM, *Contratos de liquidez como prática de mercado aceite*, CMVM 2008, em www.cmvm.pt (consult. em Set. 2010).

No entanto, os seus administradores perspectivam ultrapassar esta situação a médio prazo, mediante os lucros gerados por novos negócios que estão certos de angariar e para o efeito decidem:

- a) adquirir, a favor da sociedade, através de entidades terceiras, considerável lote de acções próprias, então ao preço de € 4;
- b) ocultar as perdas contabilisticamente, não as reflectindo no Relatório de Gestão, Relatório Anual de Contas e demais documentos associados e referidos nos arts. 245.º a 247.º do CVM, (designadamente porque lograram transferi-las temporariamente para entidades terceiras), subcrevendo, fazendo certificar por ROC e aprovar por accionistas documentos que não reflectem a real situação económica da sociedade;
- c) estes documentos são tornados públicos e comunicados à CMVM nos termos dos arts. 244.º a 246.º do CVM e subsequentemente, determinam analistas económicos que actuam em intermediários financeiros ou comunicação social especializada a emitir pareceres e opiniões que sobrevalorizam o título daquele emitente por não conhecerem a sua situação patrimonial verdadeira, valorizando-se este em € 1 por acção, sendo que a partir do momento em que a valorização atinge € 0,75 as entidades terceiras começam a vender em sessões sucessivas (não em lote para não alertar o supervisor);
- d) é lançada campanha publicitária onde se salienta o dinamismo, liquidez e capacidade de investimento da sociedade, acompanhada por declarações dos Administradores na comunicação social especializada sobre os novos negócios que concretizaram e irão trazer elevados lucros à sociedade;
- e) em momento imediatamente subsequente à divulgação destas declarações, documentos e pareceres determinados por aqueles elementos, a sociedade procede a aumento de capital acompanhado de oferta pública de subscrição, conseguindo que as acções respectivas venham a ser adquiridas a um preço médio de € 5 por acção, canalizando-se o valor obtido para os novos negócios e cobertura das perdas dos primeiros, (excluído o valor da aquisição referida em a) e campanha publicitária referida em d)).

Analisando este exemplo na perspectiva do crime de manipulação verifica-se que o esquema utilizado se assemelha à prática do *pump and dump*, acompanhada da divulgação de informações falsas, incompletas e tendenciosas, corporizadas quer em declarações dos administradores da sociedade publicamente divulgadas, quer nos documentos societários divulgados ao público, accionistas e supervisor, que foram aptas a influenciar artificialmente o preço do título.

Porém, na medida em que houve adulteração dos resultados da sociedade por ocultação de perdas facto corporizado na omissão das mesmas no

relatório de contas e balanço da sociedade coloca-se também a questão de saber se ocorreu simultaneamente a prática de um crime de falsificação, previsto no art. 256.º, n.º 1, do CP.

No Direito português e diversamente do que sucede em outras jurisdições europeias como por exemplo a espanhola e italiana ³⁰, a falsificação de contas societárias não é punida autonomamente, encontrando-se esta matéria regulada especificamente apenas no art. 519.º do CSC. No entanto, esta norma não tutela a situação que aqui se encontra exposta, visando apenas proteger o direito dos sócios à informação consagrado no art. 21.º, n.º 1, al. c), do CSC, ou seja, o bem jurídico protegido não é a veracidade da informação societária e a protecção dos sócios, dos credores e do próprio mercado, não se dirige à protecção dos investidores mas apenas dos sócios na vertente que se assinalou ³¹.

Assim e diversamente do que sucede nos ordenamentos jurídicos espanhol e italiano, o crime de falsas informações sociais protege apenas o interesse dos sócios, não se visando a protecção do interesse geral pela transparência externa da administração social em simultâneo com a veracidade da informação recebida pelos sócios ³². Deste modo, o ilícito previsto no art. 519.º do CSC não é susceptível de integrar a punição da situação em causa, a qual deve ser localizada em termos gerais.

Com efeito, apesar de a legislação portuguesa não prever expressamente a situação exemplificada, não significa que a falsificação de documentos societários, não seja punível no ordenamento jurídico português, dado que esta é passível de se encontrar regulamentada em termos gerais no Código Penal, integrando-se no crime de falsificação previsto no art. 256.º do CP.

Este crime sim constitui um delito pluri-ofensivo no qual se protege a segurança e a credibilidade na fé pública de documento destinado ao tráfego jurídico ³³.

A falsificação de documentos abrange quer a falsificação material, quer a falsificação ideológica.

³⁰ Art. 290.º, n.º 1, do Código Penal espanhol de 1995 e arts. 2621 e 2622 do Código Civil italiano de 1942, sendo a legislação italiana em matéria de delitos societários revista pelo Decreto Legislativo de 11.04.2002, n.º 61, <http://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/02061dl.htm> que alterou esta norma, prevendo-se no Testo Unico dei Mercati Finanziari, Decreto Legislativo de 24.02.1998 <http://www.teocollector.com/tuifitolo5.htm> (consult. em Set. 2010) delitos societários específicos de sociedades cotadas relativos às falsas comunicações ao supervisor, art. 174.º e relativos a ilícitos praticados por Revisores Oficiais de Contas, arts. 175.º a 179.º

³¹ Neste sentido, PINTO, Frederico Costa, *Falsificação de informação financeira nas sociedades abertas, Direito Penal Económico e Europeu: Textos Doutrinários*, vol. III, Coimbra Editora, Janeiro de 1999, p. 648.

³² BACIGALUPO, Enrique, *Curso de Derecho Penal Económico*, p. 143. Classificando igualmente o art. 290.º do CP espanhol como delito pluri-ofensivo, ROSAL BLASCO, Bernardo del, *Comentarios al Código Penal de 1995*, Anton, S. Vives (coordenador), Tirant lo blanch, Comentarios e COSTA PINTO (nota 31), referindo-se igualmente ao Direito Italiano.

³³ ALBUQUERQUE, Paulo Pinto de, *Comentário do Código Penal à luz da Constituição da República e da Convenção Europeia dos Direitos do Homem*, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2008, p. 672.

Na falsificação material “ocorre uma alteração, modificação total ou parcial do documento”, enquanto na falsificação ideológica “o documento é inverídico: tanto é inverídico o documento que é diferente do declarado, como o documento que, embora conforme com a declaração, incorpora um facto falso juridicamente relevante” ³⁴.

Ainda quanto à falsificação ideológica ou se trata de uma falsificação de documentos dispositivos em que o documento é diferente da declaração, ou se trata da falsificação de documentos narrativos, em que então o documento é diferente da realidade — isto é, os factos da realidade não são os mesmos factos que estão descritos no documento ³⁵.

Porém, nem todo o facto falso integra a falsificação de documentos, para que haja falsificação de documentos é necessária a integração de “facto falso juridicamente relevante” ³⁶.

É elemento subjectivo do crime de falsificação de documentos a intenção de causar prejuízo a outra pessoa, ao Estado ou de alcançar para si ou para terceiro um benefício ilegítimo. Com a reforma introduzida pela Lei n.º 59/2007, de 4 de Setembro, o referido tipo legal descrito no art. 256.º foi agora designado como crime de “falsificação ou contrafacção de documento” e sofreu alterações na sua configuração, sendo alargada a tutela penal de modo a abranger no elemento subjectivo a intenção de preparar, facilitar, executar ou encobrir outro crime.

No que concerne ao elemento subjectivo, o crime de falsificação é um crime intencional, ou seja, o sujeito deve actuar com a intenção descrita na norma e acima citada.

Por benefício ilegítimo deve considerar-se toda a vantagem, *patrimonial ou não patrimonial*, que se obtenha através da falsificação do acto de utilização do documento falsificado ³⁷.

Documento para os efeitos do art. 255.º, al. a), do CP consiste na declaração corporizada em escrito, inteligível para a generalidade das pessoas ou para um certo círculo de pessoas que, permitindo reconhecer o emitente, é idónea para provar facto juridicamente relevante, quer tal destino lhe seja dado no momento da sua emissão quer posteriormente.

O objecto material do crime de falsificação de documento é a própria declaração, independentemente do material em que está corporizada, como representação de um pensamento humano. Assim, ele abrange não só o documento autêntico ou autenticado do direito civil, com força probatória plena,

³⁴ Acórdão da Relação do Porto de 01.07.2009, disponível em www.dgsi.pt e MONIZ, Helena, em anotação ao art. 256, falsificação de documento, in Figueiredo Dias, Jorge (dir.), *Comentário Conimbricense do Código Penal, Parte Especial*, Tomo II, Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 676).

³⁵ MONIZ, Helena, *O crime de falsificação de documentos. Da falsificação intelectual e da falsidade em documento*, Coimbra: Almedina, 1993, p. 230).

³⁶ MONIZ (nota 34), p. 683.

³⁷ MONIZ (nota 34), p. 685.

como também qualquer outro que integre uma declaração idónea a provar facto juridicamente relevante ³⁸.

Os Relatórios de Contas, balanços e demais documentos referidos nos arts. 244.º a 247.º do CVM, corporizam declarações juridicamente relevantes quer no âmbito da sociedade cotada quer perante o mercado, possuindo fé pública e a inerente qualidade de documento autêntico quanto certificados por Revisor Oficial de Contas nos termos do art. 44.º, n.º 6, do DL n.º 487/99, de 16 de Novembro.

As sociedades comerciais abertas estão obrigadas a prestar contas da sua actividade, através do seu órgão executivo e com o controlo de ROC, arts. 65.º, n.º 1, e 446.º, n.º 1, do CSC ³⁹, as quais devem dar uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos resultados das operações das empresas para que seja útil aos sócios, investidores, trabalhadores, credores, financiadores, Administração Pública e supervisão, sendo a Administração responsável pela apresentação das mesmas, art. 65.º, n.º 1, do CSC ⁴⁰.

No que concerne às sociedades cotadas, nos termos dos arts. 8.º, n.º 1, e 244.º a 246.º do CVM, impõem-se ainda deveres acrescidos nesta matéria como mais um garante da transparência e veracidade da informação no âmbito do mercado de valores mobiliários, exigindo-se ainda que o controle das contas, seja realizado por auditor registado na CMVM.

Assim, o Relatório de Contas de sociedade comercial e demais documentos mencionados nos arts. 244.º a 246.º, deve ser considerados como documentos que corporizam factos juridicamente relevantes, em termos comerciais, fiscais e bolsistas para os efeitos do art. 255.º, al. a), do CP e quando certificados por ROC como documentos autênticos para os efeitos do art. 256.º, n.º 3, do CP.

Aquele documento apenas após a sua aprovação pelo órgão de Administração e que o irá submeter à Assembleia Geral se encontra completo, uma vez que até esse momento poderá sofrer alterações determinadas pela Administração, art. 406.º do CSC.

Considerando este quadro legal é agora possível apreciar o exemplo colocado sob o ponto de vista da prática do crime de falsificação de documentos.

Dúvidas não restam que, sendo os documentos descritos no exemplo documentos juridicamente relevantes e autênticos, do ponto de vista objectivo o crime de falsificação (intelectual) de documentos encontra-se preenchido nos termos do art. 256.º, n.º 1, als. a) e d), do CP, consumando-se com a aposição

³⁸ Conforme, designadamente, Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 15.12.2009, www.dgsi.pt.

³⁹ Devendo ainda divulgar todos os factos constantes do Regulamento da CMVM n.º 5/2008, http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2008/Pages/Reg2008_05.aspx.

⁴⁰ ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais*, Coimbra: Coimbra Editora, 4.ª ed., 2006, p. 50.

da assinatura dos membros do Conselho de Administração na documentação que aprovam bem sabendo da sua falsidade ideológica intrínseca.

Certificado o Relatório de Contas e demais documentação contabilística pelo ROC, a qual é remetida pelos Administradores à Assembleia Geral para aprovação e à CMVM para efeitos de comunicação ao mercado consuma-se o crime de falsificação qualificada, previsto no art. 256.º, n.º 3, do CP.

Em termos subjectivos e observando as finalidades visadas no exemplo também se considera preenchido este elemento do tipo, sendo evidente que a sociedade, não só obteve um benefício ilegítimo, que não ocorreria sem a manipulação e falsificação realizadas, como ocorreu um prejuízo patrimonial dos investidores que aderiram à subscrição pública e pagaram um valor por acção superior ao valor que decorria das normais regras de funcionamento do mercado, factos que eram pretendidos pelos Administradores.

Acresce que, neste caso concreto, a falsificação é um crime meio relativamente à manipulação do mercado dado que a Administração utiliza a informação falsa constante das contas societárias para alterar a percepção do mercado sobre o valor do título, enquadrando-se esta utilização na finalidade descrita na nova redacção do art. 256.º, n.º 1, do CP.

Demonstra-se assim através de um exemplo concreto que o crime de manipulação de mercado pode encontrar-se numa situação de concurso efectivo com o crime de falsificação.

No entanto, a conclusão deste exemplo não se deve restringir ao mesmo mas estender-se a todas as situações em que uma sociedade aberta, emitente de valores mobiliários admitidos à negociação procede à falsificação de documentos contabilísticos relevantes (os descritos no art. 244.º a 246.º do CVM), que transmitem uma imagem falsamente positiva da saúde financeira da sociedade e os divulga no mercado e perante o público em geral ⁴¹, dado que esta informação falsa é idónea, até segundo regras de experiência comum, a produzir alteração nos elementos descritos no art. 379.º, n.º 2, do CVM. Isto salvaguardando o facto de se encontrar preenchido o elemento subjectivo do respectivo tipo, o que na prática será de fácil demonstração, pelo evidente benefício ilegítimo que acção contém a favor da sociedade.

Os sujeitos dos crimes de manipulação do mercado e falsificação de documento (autêntico) serão os administradores e o ROC, caso tenha procedido à certificação das contas com conhecimento da falsidade das mesmas, mediante acordo prévio ou contemporâneo da acção com os Administradores. Neste caso, o ROC caso tenha conhecimento da finalidade visada pelos Administradores neste exemplo será ainda cúmplice do crime de manipulação de mercado, uma vez que não tem domínio do facto quanto à utilização que os Administradores darão às contas.

⁴¹ E não apenas à CMVM ou outros reguladores, situação que em si mesma será apenas passível de responsabilidade contra-ordenacional, art. 389.º, n.º 1, CVM uma vez que o CVM não possui norma semelhante ao art. 174.º do Testo Unico dei Mercati Finanziari.

6. A RECOLHA DE PROVA PELAS ENTIDADES DE SUPERVISÃO E AUTORIDADES JUDICIÁRIAS

a) Âmbito e articulação com as autoridades judiciárias

A supervisão sobre a actuação dos agentes económicos no âmbito do mercado de valores mobiliários cabe essencialmente à CMVM, sem prejuízo das competências do Banco de Portugal relativamente às entidades sobre a sua alçada.

A CMVM em conformidade com o seu Estatuto descrito no DL n.º 473/99, de 8 de Novembro ⁴² é uma pessoa colectiva de Direito Público, dotada de autonomia financeira, de património próprio, com as atribuições fixadas no art. 4.º, entre as quais se destaca justamente a competência de supervisão, art. 1.º, al. b), encontrando-se sujeita à tutela do Ministério das Finanças.

Apesar desta sujeição à tutela deve ter-se por elemento fulcral da supervisão a independência face ao poder político, aos supervisionados e enquanto órgão da aplicação do Direito, em cumprimento de exigências de imparcialidade, igualdade e legalidade, não sendo admissíveis intromissões da tutela na esfera concreta de decisão de natureza administrativa da CMVM mas apenas instruções genéricas relativas a política financeira, conforme se retira do art. 352 CVM.

Nos termos dos arts. 353.º, 362.º, 363.º e 364.º do CVM, a CMVM detém sobre as entidades que descritas no art. 359.º do referido Código poderes de supervisão contínua, prudencial e de fiscalização.

Genericamente e de forma sintética pode afirmar-se que a supervisão constitui a actividade administrativa da entidade reguladora do sector económico em causa de vigilância permanente dos actos, pessoas e documentos, realizada com o objectivo de prevenir, detectar e sancionar ilícitos, evitando e minorando as perturbações no mercado de valores mobiliários, numa função de verificação da conformidade da actividade regulada com as normas existentes ⁴³.

A supervisão enquanto actividade técnica especializada sobre os mercados de valores mobiliários, levada a cabo por entidade pública independente constitui uma manifestação da modernidade nos mercados objecto, sendo uma resposta do Estado aos desafios específicos que a actividade em causa comporta, justificando-se pela necessidade de prevenir os riscos no sistema financeiro, garantir elevados níveis de eficiência e idoneidade dos seus agen-

⁴² Alterado pelo DL 232/2000, de 25 de Setembro, DL n.º 183/2003, de 19 de Agosto, e DL n.º 169/2008, de 26 de Agosto.

⁴³ CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, 2009, Almedina, p. 267 a 269.

tes, visando igualmente pela verificação do cumprimento das normas vigentes, a protecção dos investidores ⁴⁴.

O CVM nos seus arts. 362.º, 363.º e 364.º distingue três formas do exercício da supervisão nos seguintes termos:

- a supervisão contínua que decorre a todo o tempo sobre os sujeitos passivos referidos no art. 359.º, ainda que não exista qualquer suspeita de irregularidade;
- a supervisão prudencial dirigida à avaliação da solvabilidade, liquidez e riscos financeiros existentes nas entidades sujeitas à supervisão, passíveis de se transmitirem a outros agentes do mercado e ainda dirigida à avaliação da idoneidade das pessoas singulares colocadas em posição de actuarem de modo relevante sobre o mercado, quer em razão das funções dirigentes em instituição financeira quer em razão da titularidade de participações qualificadas sobre as mesmas (de acordo com os critérios descritos no art. 30.º do CVM);
- a supervisão de fiscalização direccionada à verificação do cumprimento das normas que regulamentam o mercado de valores mobiliários, através da realização de inspecções e inquéritos sobre os supervisionados, instrução dos processos de natureza sancionatória administrativa que ao caso se apliquem e comunicação dos factos obtidos por aqueles meios à autoridade competente para a sua investigação, seja o Ministério Público no caso dos crimes contra o mercado ou a outro regulador da actividade económica com competência sobre a matéria em apreço.

As competências de supervisão da CMVM em obediência a princípios de eficácia e legalidade visam de acordo com o art. 358.º CVM:

- a) a protecção dos investidores;
- b) a eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros;
- c) o controlo da informação sobre os valores descritos no art. 1.º e emitentes dos mesmos;
- d) a prevenção de risco sistémico no sistema financeiro;
- e) a prevenção e repressão das actuações contrárias a lei ou regulamento pelos agentes económicos que actuam no mercado de valores mobiliários.

O exercício da supervisão nos termos descritos nas normas acima referidas decorre da incumbência constitucional do Estado no âmbito económico,

⁴⁴ COSTA PINTO, *Supervisão no novo Código dos Valores Mobiliários*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 7, Abril de 2000, p. 103 (nota 23), p. 92/93.

de assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas, e reprimir os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas ⁴⁵.

Em obediência a tais objectivos o sistema financeiro é estruturado por Lei, de modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social, sendo justamente a CMVM um garante do regular funcionamento do mercado de valores mobiliários.

A CMVM deve ser considerada uma entidade administrativa independente com funções de regulação e supervisão do sistema financeiro e do mercado de valores mobiliários, dotada de amplos poderes regulamentares, de poderes de supervisão e de poderes sancionatórios, bem como de recursos financeiros próprios, criada em conformidade com o art. 101.º da CRP, norma que concedeu uma ampla margem de manobra ao legislador ordinário para a intervenção pública na regulação e supervisão das actividades financeiras ⁴⁶.

No exercício da supervisão e de acordo com os arts. 361.º, 383.º e 385.º do CVM ao supervisor do mercado de valores mobiliários CMVM são concedidos amplos poderes para obter todos os elementos que considerem necessários juntos das entidades supervisionadas, seja no âmbito da supervisão contínua, seja após a suspeita da prática de contra-ordenação mas em momento prévio à instauração do processo respectivo ou ainda no âmbito de averiguações preliminares destinadas a apurar a existência de indícios da prática de crime contra o mercado.

Tais poderes sendo independentes de uma vertente sancionatória da supervisão descrita no art. 360.º, n.º 1, al. e), CVM, revelam-se em pleno no âmbito da mesma, sendo esta última vertente essencial ao exercício da supervisão e garante da sua eficácia. Em suma “a supervisão, traduzida na necessidade de controlar e fiscalizar com carácter preventivo e repressivo as irregularidades cometidas pelas entidades supervisionadas, tem de abranger, para que possa ser efectivada, a possibilidade destes ilícitos administrativos serem sancionados pela entidade reguladora, como forma de garantir a eficácia dessa supervisão” ⁴⁷.

No exercício da supervisão seja em qualquer uma das suas vertentes, seja em especial no que concerne à supervisão de fiscalização e sanciona-

⁴⁵ Em cumprimento desta incumbência constitucional cabe ao legislador ordinário criar os instrumentos jurídicos e técnicos necessários ao planeamento democrático do desenvolvimento económico-social, art. 81.º, als. f) e j), da CRP.

⁴⁶ Facto plenamente justificado pela importância que esta entidade (e demais reguladores que actuam no sistema bancário e segurador) possui na estrutura económica nacional, CANOTILHO, J. J. Gomes e MOREIRA, Vital, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, vol. I, Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 1079 a 1086.

⁴⁷ Parecer de DIAS, Jorge Figueiredo e ANDRADE, Manuel da Costa, no âmbito do processo n.º 4907/06.3TFLSB, Poderes de Supervisão, direito ao silêncio e provas proibidas, *Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova*, Coimbra 2009, Editora Almedina, p. 25.

tória a CMVM detém os poderes descritos nos arts. 361.º, n.º 2, e 408.º do CVM, sendo-lhe legítimo exigir, a todo o tempo, dos supervisionados:

- quaisquer elementos e informações;
- o exame de livros, registos e documentos, sem que os mesmos possam invocar o sigilo profissional.

É ainda legítimo ao supervisor CMVM:

- ouvir quaisquer pessoas;
- determinar que os responsáveis pelos locais onde se proceda à realização de quaisquer diligências de supervisão coloquem à sua disposição as instalações necessárias, em condições de dignidade e eficiência;
- requerer a colaboração de terceiros, designadamente de autoridades policiais, quando tal se mostre necessário ou conveniente ao exercício das suas funções, seja em razão de resistência que lhe é oposta seja em razão da especialidade técnica da matéria.

No âmbito de processo contra-ordenacional a CMVM pode:

- solicitar, ainda que a terceiros relativamente à supervisão, a entrega de documentos, valores ou objectos relacionados com infracção ou proceder à sua apreensão, congelamento ou inspecção;
- solicitar informações ou esclarecimentos ainda que a terceiros relativamente à supervisão, na medida em que estes se encontrem relacionados com a infracção em investigação;
- proceder à selagem de objectos não apreendidos nas instalações dos supervisionados.

Aos poderes da CMVM em matéria de supervisão corresponde um dever de colaboração, quanto aos supervisionados descrito no art. 359.º, n.º 2, do CVM sancionável, quer quanto a estes quer quanto a terceiros a quem a colaboração tenha sido legitimamente solicitada, com a prática de um crime de desobediência qualificada nos termos dos arts. 381.º, n.ºs 1 e 2, do CVM e 348.º, n.ºs 1 e 2, do C. Penal e sem que os visados possam invocar o sigilo profissional.

Em especial, a falta de colaboração com a CMVM quanto à prestação de informações pode ainda ser sancionada com a prática de contra-ordenação muito grave nos termos do art. 388.º, n.º 1, CVM.

A colaboração dos supervisionados ou de terceiros no caso em que esta for exigível é devida sejam estes visados ou não pela suspeita de infracção criminal, (art. 383.º, n.º 3, do CVM), ou contra-ordenacional, com os limites que adiante serão referidos.

Os poderes da CMVM são mais alargados quando a matéria alvo de suspeita é susceptível de integrar os ilícitos criminais de manipulação do mercado ou abuso de informação privilegiada, aliás em consonância com a

natureza meramente administrativa das infracções atrás descritas e nos termos do art. 42.º do DL n.º 433/82, de 27 de Outubro, o qual retira às autoridades administrativas competências em matéria de investigação que possam colidir com direitos fundamentais.

Assim, em consonância com o determinado naquele diploma legal e no art. 34.º, n.ºs 3 e 4, da CRP, a intromissão na esfera de intimidade privada dos cidadãos encontra-se fora do domínio das autoridades administrativas, devendo a CMVM, caso se imponha para averiguação da notícia de um crime a prática de tal diligência, suscitar a intervenção de autoridade judiciária ⁴⁸.

A CMVM não possui formalmente o estatuto de órgão de polícia criminal ⁴⁹, mas possui nos termos referidos poderes de investigação semelhantes no âmbito dos processos de investigação da sua competência, os de contra-ordenação e as averiguações preliminares, arts. 385.º, n.º 1, e 408.º, n.º 2, do CVM, no entanto, a sua actuação não pode ser legitimada para além do que seria admissível a qualquer outro órgão de investigação e nos estritos termos do CVM e CPP.

Assim e analisando o que resulta das normas que permitem à CMVM exercer poderes de investigação, considera-se que no âmbito meramente contra-ordenacional se encontra sempre vedado à CMVM actuar sobre o sigilo da correspondência e telecomunicações, sendo-lhe no entanto legítimo em termos genéricos proceder a busca nas instalações do supervisionado para apreensão de quaisquer elementos que considere essenciais e que não lhe tenham sido facultados, art. 408.º, n.º 2, do CVM, tanto mais que a busca em instalações de pessoa colectiva não pode ser equiparada a busca domiciliária ⁵⁰ e sem que lhe seja oponível o sigilo profissional, arts. 354.º e 361.º, n.º 2, al. a), do CVM.

No entanto e na nossa opinião justificando-se os poderes da CMVM na natureza a punição hipoteticamente aplicável e na gravidade do ilícito, no âmbito das averiguações preliminares os poderes da CMVM são mais vastos mas sujeitos às regras decorrentes da conjugação do CVM com o CPP ⁵¹.

⁴⁸ Com efeito, a Constituição classifica o domicílio e sigilo da correspondência e dos outros meios de comunicação privada como invioláveis, o que não significa que sejam absolutos mas sim que apenas podem ser limitados da forma mais reduzida possível, sujeitando-se a sua restrição a pressupostos fortemente delimitados e sempre sob controle jurisdicional com resulta dos n.ºs 3 e 4 do art. 34.º, CANOTILHO e MOREIRA (nota 46), p. 540.

⁴⁹ Como se retira dos arts. 3.º, n.º 1, e 7.º, n.º 4, da Lei n.º 49/2008 (Lei de Organização da Investigação Criminal), o qual atribui ao órgão de polícia criminal Polícia Judiciária a investigação dos crimes contra o mercado, sem prejuízo das competências da CMVM em sede de averiguações preliminares.

⁵⁰ Neste sentido, ALBUQUERQUE, Paulo Pinto, *Comentário ao Código de Processo Penal à luz da Constituição da República e Convenção Europeia dos Direitos do Homem*, 2.ª edição, Lisboa: Universidade Católica, 2008, p. 487.

⁵¹ Neste sentido e versando a opinião de que os poderes de investigação da CMVM ficam sujeitos às regras do processo penal apenas na fase das averiguações preliminares, COSTA PINTO (nota 44), Abril de 2000, p. 103, RAMOS, Vânia Costa e DIAS, Augusto Silva, *O Direito à não Auto-Inculpação (nemo tenet se ipsum accusare) no processo penal e contra-ordenacional*, Lisboa: Coimbra, 2009, p. 69.

Nestes termos as buscas e apreensões a efectuar pela CMVM encontram-se sujeitas às imposições decorrentes dos arts. 174.º a 181.º do CPP, Lei do Cibercrime ⁵² e 181.º do CPP e sempre com o limite de que a intromissão no sigilo das telecomunicações permitida no âmbito do art. 385.º, n.º 1, als. c) e d), se encontra sujeita a controle jurisdicional nos termos do n.º 6 da referida norma e art. 188.º do CPP.

Porém e dado que as normas em causa permitem uma restrição aos direitos fundamentais de particulares, seja dos suspeitos de crime contra o mercado seja até de terceiros abrangidos pela actividade do supervisionado, a interpretação correcta do art. 385.º do CVM à luz do disposto no art. 34.º, n.ºs 1 e 2, da CRP, impõe que se encontrem excluídas das averiguações preliminares, ainda que suscitando a intervenção do Juiz de Instrução, as buscas domiciliárias e a intromissão no sigilo da correspondência (física ou informática), meios de obtenção da prova não expressamente incluídos no art. 385.º do CVM.

Tal conclusão é ainda a única possível face àquela que deve ser a natureza das averiguações preliminares: a de “filtro técnico especializado”, que se destina a separar a contra-ordenação do ilícito criminal, evitando que sejam remetidos à autoridade judiciária elementos sem qualquer fundamento para virem a ser considerados crimes contra o mercado, por uma entidade que se supõe munida de capacidade técnica especializada para avaliar em primeira linha os factos alvo de investigação ⁵³.

Deve assim a CMVM abster-se, por não ser essa a sua função, de elaborar toda uma investigação para ser apresentada “pronta” ao Ministério Público verdadeiro titular da acção penal. A CMVM deve limitar-se, neste âmbito, recebida a notícia de factos abstractamente passíveis de configurarem a prática de crime contra o mercado nos termos do art. 382.º do CVM, a recolher os indícios suficientes para imputar o ilícito a suspeito determinado e a afastar a hipótese, pelo menos numa primeira avaliação do ilícito, que este não se reconduz a contra-ordenação. Perante este quadro será de natural coerência sujeitar os actos mais solenes e gravosos da investigação criminal à tutela do Ministério Público e do Juiz de Instrução, reservando para a fase de inquérito as buscas domiciliárias, a intromissão no sigilo da correspondência e o interrogatório de arguido.

b) Limites ao dever de colaboração e delimitação do princípio da não incriminação no âmbito da supervisão, das averiguações preliminares e do processo penal subsequente

Estruturados os poderes da CMVM no âmbito da supervisão de fiscalização, em paralelo com os mesmos e do lado dos supervisionados e/ou de

⁵² Designadamente no âmbito do disposto no art. 15.º, n.º 3, da Lei n.º 109/2009, de 15 de Setembro.

⁵³ COSTA PINTO (nota 44).

terceiros visados pelas acções de investigação encontra-se um dever de colaboração, o qual poderá contender com as suas garantias de defesa e em concreto com o seu direito à não incriminação.

Este confronto apenas existirá no âmbito de processos de contra-ordenação e de averiguações preliminares e não durante o normal exercício da supervisão contínua, prudencial e de fiscalização sem carácter sancionatório. Nestes pontos o confronto não existe, a autoridade de supervisão limita-se a controlar o sistema e a verificar o cumprimento das disposições aplicáveis. A questão apenas se coloca quando a CMVM assume uma concentração de poderes que poderá utilizar, veremos se com ou sem legitimidade e com que consequências, para obter de entidade visada pela suspeita os elementos de prova que determinarão a aplicação de sanção pelo supervisor ⁵⁴.

Excluído assim o exercício do direito ao silêncio daquelas situações em que o sujeito não é sequer alvo de qualquer suspeita, decorrendo os termos normais da supervisão contínua, há que saber em que termos este direito se manifesta quando a autoridade de supervisão possui suspeita não confirmada que pretende averiguar, decide instaurar processo de contra-ordenação ou procedimento de averiguações preliminares quanto a pessoa singular.

Em termos práticos e num exemplo possível de ocorrer na vida económica de sociedade cotada, há que buscar as respostas às seguintes questões:

- a) A pessoa colectiva visada por suspeita de contra-ordenação do CVM é obrigada a fornecer documentos que possam vir a comprovar essa suspeita e a responder a questões que possam vir a determinar a sua condenação no pagamento de coima?
- b) O administrador dessa pessoa colectiva, visado com suspeita da prática de crime contra o mercado, encontra-se obrigado nos mesmos termos em representação da pessoa colectiva?
- c) A prova obtida pela CMVM nas circunstâncias acima descritas, em cumprimento dos deveres de colaboração dos visados, é válida contra o administrador ou outro funcionário que seja suspeito da prática de crime contra o mercado?

O direito ao silêncio ou o direito do arguido a não contribuir para a sua incriminação tem origem no Direito anglo-saxónico e é classicamente abordado numa dupla dimensão substantiva e processual, encontrando-se hoje claramente aceite como tendo consagração constitucional e na Convenção Europeia dos Direitos do Homem ⁵⁵.

⁵⁴ DIAS, Augusto Silva, "O direito à não inculpação no âmbito das contra-ordenações do código de valores mobiliários", *RPCR*, a.1, n.º 1, p. 249/250.

⁵⁵ Mais detalhadamente quanto à descrição das vertentes substantiva e processual do direito à não auto-incriminação, RAMOS, *Corpus Iuris 2000 — Imposição ao arguido de entrega de documentos para prova e nemu tenetur se ipsum accusare*, Tese de Mestrado depositada na Biblioteca da Faculdade de Direito de Lisboa, p. 12 e seg., e FIGUEIREDO DIAS e COSTA ANDRADE (nota 47).

Ainda que não se pretenda abordar de forma extensa a natureza e fundamentos deste Direito, por se entender que é matéria lateral às questões em apreço, assume-se que o direito à não incriminação, que se expressa no brocado latino *nemo tenetur se ipsum accusare*, decorre do direito a um processo equitativo, consagrado nos arts. 32.º da CRP e 6.º, n.º 1, da Convenção para a Protecção dos Direitos do Homem e das Liberdades Fundamentais e arts. 61.º, n.º 1, al. d), 132.º, n.º 2, 141.º, n.º 4, 343.º, n.º 1, e 345.º todos do CPP, ou seja, tem uma natureza essencialmente processual que se fundamenta na exigência constitucional a um processo equitativo, art. 20.º, n.º 4, da CRP, sem prejuízo de em última instância se fundar na dignidade da pessoa humana, a qual impõe que o arguido seja um sujeito e não um mero objecto do processo penal.

Seguindo esta linha de raciocínio, embora o direito à não incriminação não resulte expressamente do texto constitucional, este é unanimemente considerado como um direito fundamental implícito na Constituição, em concreto no seu art. 32.º, encontrando-se intrinsecamente ligado ao direito ao silêncio e encontrando a sua origem última ou remota no princípio da dignidade humana e ainda no direito à liberdade e presunção de inocência.

Tal princípio é igualmente consagrado no art. 6.º da CEDH conforme se encontra expresso nas decisões do Tribunal de Justiça da União e Tribunal Europeu dos Direitos do Homem, designadamente nos Acórdãos *Orkem vs. Comissão*, *PVS II — Limburgse Vinyl vs Comissão*, *Funke vs. França* e *Saunders vs. UK*.

Os limites deste direito e o seu confronto com o poder do Estado, quer no âmbito da supervisão exercida quanto ao mercado dos valores mobiliários quer no âmbito de supervisão realizada pela autoridade da concorrência, cuja actuação é semelhante, têm sido tratados na jurisprudência nacional e internacional, encontrando-se hoje descritos contributos importantes que nos permitem, com maior segurança estabelecer os contornos práticos do exercício do direito.

O Tribunal da Relação de Lisboa pronunciou-se quanto a estas matérias nos Acórdãos de 30.11.2008, 22.07.2009 e 16.11.2009, quanto a processos instaurados pela CMVM e nos Acórdãos de 15.03.2007 e 25.11.2008 no que concerne a processos instaurados pela autoridade da concorrência ⁵⁶.

O Tribunal da Relação de Lisboa tem-se pronunciado unanimemente no sentido de que os poderes de supervisão do regulador compreendem o poder de instruir processos sancionatórios e de aplicar sanções, os quais resultam de norma expressa.

⁵⁶ Acórdãos disponíveis em www.cmvm.pt no caso dos que se referem ao mercado de valores mobiliários. Quanto aos proferidos no âmbito do Direito da Concorrência, encontram-se citados e descritos por SOUSA MENDES, “As garantias de defesa no processo sancionatório especial por práticas restritivas da concorrência confrontadas com a jurisprudência do Tribunal Europeu dos Direitos do Homem”, *RPCR* a.1, n. 1, p. 121-144.

Paralelamente a estes poderes os supervisionados encontram-se sujeitos ao dever essencial de colaborar com o supervisor no desempenho das suas funções, dever que constitui contrapartida do acesso ao mercado.

Admitindo o direito ao silêncio enquanto direito consagrado na Constituição e Lei ordinária, entende o Tribunal da Relação de Lisboa que este direito não é absoluto, constituindo justamente o dever de colaboração das entidades supervisionadas uma restrição legalmente admissível ao direito ao silêncio.

Este direito não abrange a recolha de prova documental nem a sujeição do visado a diligências de prova, pelo que os documentos entregues no âmbito dos deveres de colaboração valem como prova em processo contra-ordenacional em que sejam visados os sujeitos que os entregaram.

No seguimento da jurisprudência Orkem⁵⁷ o direito à não auto-incriminação não abrange a resposta a perguntas puramente factuais.

Face aos amplos poderes da Comissão para realizar inspecções e pedir informações no âmbito do Regulamento 1/2003, arts. 18.º, 20.º e 21.º no âmbito de condutas anti-concorrenciais surgiu perante o TJCE a questão de saber se o Direito Comunitário reconhece um direito à não auto-incriminação, questão relacionada com a correcta interpretação do art. 6.º da CEDH⁵⁸.

⁵⁷ Acórdão do TJCE de 18.10.1989, Case 374/87 — Orkem vs Comissão, <http://eur-lex.europa.eu> que se transcreve por ser o precedente lapidar nesta matéria, refere o seguinte:

“Compete à Comissão apreciar se uma informação é necessária para poder detectar uma infracção às normas da concorrência. Mesmo que já disponha de indícios e até de elementos de prova relativos à existência de uma infracção, a Comissão pode legitimamente considerar necessário pedir informações suplementares que lhe permitam delimitar melhor a extensão da infracção e determinar a sua duração ou o círculo das empresas implicadas.

O respeito dos direitos da defesa, enquanto princípio de carácter fundamental, deve ser assegurado, não apenas nos processos administrativos susceptíveis de conduzir a sanções, mas também no âmbito de processos de inquérito prévio (...), que podem ter um carácter determinante para a produção de provas do carácter ilegal de comportamentos de empresas, susceptíveis de as responsabilizar.

Se bem que, no âmbito de um pedido de informações (...), a Comissão tenha o direito de obrigar a empresa a fornecer todas as informações necessárias relativas aos factos de que possa ter conhecimento e, se necessário, os documentos correlativos que estejam na sua posse, mesmo que estes possam servir, em relação a ela ou a outra empresa, para comprovar a existência de um comportamento anticoncorrencial, já no entanto não pode, através de uma decisão de pedido de informações, prejudicar os direitos de defesa reconhecidos à empresa.

Assim, ainda que, no respeitante a infracções de natureza económica, não seja possível reconhecer, relativamente a uma empresa, a existência de um direito a não testemunhar contra si própria (...) a Comissão não pode impor a uma empresa a obrigação de fornecer respostas mediante as quais esta seria levada a admitir a existência da infracção que a Comissão compete provar.”

⁵⁸ JONES, Alison e SUFRIN, Brenda, *EC Competition Law, Text, Cases and Materials*, second edition, Oxford, p. 1083.

Aflorando agora a jurisprudência comunitária nesta matéria proferida pelo Tribunal de Justiça e perante o Tribunal Geral, designadamente nos Acórdãos *Orkem vs. Comissão* de 18.10.1989, *PVC II — Limburgse Vinyl vs. Comissão* de 15.10.2002, *Mannesmannrohren Werke vs. Comissão* de 20.02.2001 e *Tokai Carbon vs. Comissão* de 15.06.2005, pode concluir-se que resulta sinteticamente da jurisprudência do TJCE o reconhecimento de um direito à não auto-incriminação aplicável a pessoas singulares e jurídicas que pode sofrer limitações em razão do dever de colaborar com a Comissão.

Este dever impõe-se caso a pretensão da Comissão se dirija à obtenção de respostas meramente factuais e documentos. Porém este dever de colaboração cessa quando o pedido de informação pretende induzir o visado a admitir a sua culpa numa infracção, actuação que se considera constituir uma compressão inadmissível dos direitos de defesa.

O pedido de documentos pode ser dirigido a infracção praticada pelo visado por terceiro.

O visado encontra-se unicamente obrigado a responder a factos e a satisfazer a entrega de documentos (pré-existentes segundo Acórdão *Mannesmannrohren Werke vs. Comissão*).

Os direitos de defesa a que se faz referência e designadamente o direito à não auto-incriminação resultam do direito a um processo equitativo sendo sempre legítimo ao visado demonstrar posteriormente que os factos constantes dos documentos ou respostas dadas têm um significado diverso do que lhes foi dado pela autoridade interpelante.

Para que o visado possa invocar o direito à não auto-incriminação deve o pedido formulado pela autoridade conter um elemento coactivo para a obtenção de certas informações, não ocorrendo em situações de colaboração voluntária, ou seja, sempre que o pedido não imponha nenhuma sanção para o seu incumprimento.

A invocação do direito à não auto-incriminação envolve uma ofensa efectiva ao direito, motivo pelo qual em caso de recusa justificada de colaboração, (nos termos acima referidos) ou em caso de resposta (quando esta fosse passível de ser recusada) que não seja valorada no processo, a ilegalidade do pedido de colaboração não se transmite ao processo sancionatório.

No TEDH e como decisões mais relevantes temos as já referidas *Funke vs. França* de 25.02.1993, *Murray vs. UK* de 08.02.1996 e *Saunders vs. UK* de 17.12.1996^{59- 60}. Segundo tais decisões o visado não pode ser utilizado, fora de um procedimento onde não possa exercer em pleno todos os direitos de defesa, a única fonte para a eventual descoberta de indícios da prática de um crime sob pena de ser violado o art. 6.º, n.º 1, da CEDH.

⁵⁹ Disponíveis em <http://echr.coe.int/echr>

⁶⁰ Resumindo os acórdãos citados e referindo-se ainda aos Acórdãos *J.B. vs Switzerland* e *Weh vs Autria*, RAMOS (nota 55), p. 17 a 24.

Segundo o TEDH o direito à não auto-incriminação abrange todos os depoimentos obtidos sob coerção, incluindo as respostas justificativas que possam vir a ser utilizadas contra o visado em processo crime para por em causa outras declarações ou a respectiva credibilidade.

Em suma, na perspectiva do TEDH:

- o direito à não auto-incriminação decorre do direito a um processo equitativo, encontra-se consagrado no art. 6.º da CEDH e pode ser exercido em todos os processos de natureza sancionatória, independentemente do delito em questão;
- o interesse público, designadamente o interesse na perseguição de delitos de natureza económica ⁶¹, não justifica a utilização de declarações obtidas coercivamente em processo penal, isto ainda que o visado não seja arguido;
- o direito à não auto-incriminação não é absoluto e diz respeito essencialmente à vontade do visado se manter em silêncio, não abrangendo a utilização em quaisquer procedimentos penais de dados que possam ser obtidos do acusado recorrendo a poderes coercivos, que tenham existência independente da sua vontade, como por exemplo os elementos adquiridos na sequência de ordem judicial como recolhas de saliva, sangue ou urina, bem como tecidos corporais para análise de ADN.

Porém, há que salientar que a jurisprudência do TEDH se refere apenas a pessoas singulares e que analisa as questões de forma muito particular e concreta relativamente à situação daquelas pessoas, não sendo por esse motivo e na nossa perspectiva, permitido extrapolar sem restrições as conclusões obtidas para os procedimentos não jurisdicionais que a autoridade administrativa CMVM conduz e que venham a terminar em processo penal dirigido à investigação de crime contra o mercado.

Conforme já acima se referiu o direito à não incriminação que se expressa no brocardo *nemo tenetur se ipsum accusare*, apesar de não se encontrar expresso na CRP ou CEDH, considera-se implícito nas garantias do processo penal que resultam dos referidos textos normativos e deve aplicar-se quer no processo penal, quer no processo contra-ordenacional, ainda que com amplitudes diversas ⁶².

Assim é actualmente indubitável que o direito à não auto-incriminação é um direito fundamental decorrente da exigência do direito a um processo

⁶¹ Nesta matéria é particularmente eloquente o Acórdão Saunders que refere (na versão oficial em língua inglesa): “*It does not accept the Government's argument that the complexity of corporate fraud and the vital public interest in the investigation of such fraud and the punishment of those responsible could justify such a marked departure as that which occurred in the present case from one of the basic principles of a fair procedure*”.

⁶² DIAS e ANDRADE (nota 47), p. 43, e DIAS, Augusto Silva (nota 54), p. 246 e 247.

equitativo, porém, com aliás resulta patente da jurisprudência supra referida não é um direito absoluto e pode sofrer restrições nos termos do art. 18.º, n.º 2, da CRP, impondo-se que a restrição seja admitida ou eventualmente imposta pela Constituição, que vise salvaguardar outro direito ou interesse constitucionalmente protegido, que a restrição exigida por essa salvaguarda, seja apta para o efeito, se limite à medida necessária para alcançar esse objectivo e que não aniquile o direito em causa atingindo o seu conteúdo essencial ⁶³.

Apreciando as normas que conferem às entidades supervisoras o direito à obtenção de informações e elementos documentais e encontrando-se estas, como é do conhecimento dos visados cominadas com a prática do crime de desobediência qualificada ou contra-ordenação muito grave, estas efectivamente constituem um elemento de tensão com o direito à não auto-incriminação, pois a colaboração dos supervisionados encontra-se correlacionada com um elemento de coacção.

No entanto estas normas são uma forma de garante do funcionamento do sistema financeiro e do mercado de valores mobiliários, cuja protecção se encontra consagrada no art. 81.º, als. f) e j), da CRP. Em termos práticos não é possível contornar o facto de que o dever de colaboração é um pilar fundamental do exercício da supervisão, sem o qual a actividade do regulador não seria possível ⁶⁴.

Reconhecido o direito ao silêncio como direito fundamental que não é absoluto mas sim passível de compressão que não elimine o seu núcleo essencial ⁶⁵, entende-se que as normas que conferem à autoridade supervisora CMVM poderes de supervisão e deveres de colaboração correlativos dos supervisionados constituem compressão legítima ao direito à não incriminação ⁶⁶, que decorre da Lei e se verifica em cumprimento de outras exigências constitucionais de natureza económica já referidas.

Delimitando o direito à não incriminação em conformidade com o que deve ser a sua compressão legítima, este é invocável sempre que o visado seja solicitado a prestar declarações em interrogatório realizado pelos órgãos de investigação administrativos, policiais ou perante magistrados e no seu núcleo essencial, que não pode ser comprimido, reconduz-se à recolha de declarações auto-incriminatórias pelos visados.

Porém e no seguimento da jurisprudência do Tribunal da Relação de Lisboa e do TJCE (que diversamente do TEDH se pronunciou em matérias similares com a ora em apreço), o direito à não incriminação não permite que

⁶³ CANOTILHO e MOREIRA (nota 46), p. 388.

⁶⁴ ANASTÁSIO, Catarina, "Dever de colaboração e o nemo tenetur", *RPCR* a.1, n.º 1, p. 205.

⁶⁵ Este núcleo essencial que não pode ser eliminado na compressão com o dever de colaboração é o de que este cessa quando a partir do mesmo o sujeito seja obrigado a admitir a participação numa infracção, conforme refere a autora, *ob. cit.*, 67, p. 217 e resulta da jurisprudência Orkem e subsequente.

⁶⁶ DIAS e ANDRADE (nota 47), p. 49, e Ac. RL 30.10.2008.

o arguido frustrar a execução de diligências de prova com a recusa da entrega de elementos pré-existentes à solicitação, cuja manutenção é obrigatória por determinação regulamentar ou legal da sua actividade e que decorram do exercício normal da mesma.

A compressão inadmissível apenas existiria se o visado fosse compelido, admite-se que sob a coacção da ameaça de instauração de procedimento criminal ou contra-ordenacional, a confessar a sua participação numa infracção.

Esta deve ser a correcta interpretação das normas que conferem à CMVM, no âmbito da supervisão de fiscalização e no âmbito de averiguações preliminares o poder de compelir os visados à prestação de esclarecimentos e à entrega de documentos, a qual não é desconforme à Constituição, nem ao art. 6.º da CEDH.

Esclarecidos os limites dos poderes de supervisão e deveres de colaboração dos supervisionados perante o direito à não incriminação encontramos-nos em posição de responder às questões colocadas em a) e b).

Quanto à questão que se colocou sob a alínea a) a resposta é evidente perante tudo o acima referido. A pessoa colectiva sujeito de supervisão nos termos do art. 359.º do CVM, na medida que optou pelo exercício de actividade económica especialmente regulamentada e à qual se impõe um regime de transparência (*full disclosure*) aceitou em contra-partida do acesso uma limitação intrínseca dos seus direitos perante o supervisor: não pode em caso algum opor-lhe o sigilo profissional, art. 361.º, n.º 2, al. a), do CVM e encontra-se obrigada a fornecer-lhe os esclarecimentos ou documentos que forem solicitados ⁶⁷.

E terá de o fazer ainda que a autoridade administrativa suspeite da prática de contra-ordenação cuja verificação a CMVM pretenda legitimamente averiguar no exercício dos poderes que se lhe encontram conferidos por Lei. “O regime legal de supervisão admite que a CMVM possa solicitar às entidades supervisionadas informações, ainda que estas informações se destinem a instruir um processo contra-ordenacional” ⁶⁸.

Porém, quer no âmbito da mera suspeita, quer no âmbito de processo contra-ordenacional já em curso, a entidade visada apenas se encontra obrigada a fornecer respostas factuais e a entregar documentos pré-existentes, cuja existência ou manutenção seja determinada por Lei, regulamento ou decorram do normal exercício da actividade, sob pena de compressão inadmissível do seu direito à não auto-incriminação. A falta de colaboração nestas circunstâncias não poderá ser sancionada com a prática de contra-ordenação muito grave ou crime de desobediência qualificada por exclusão da ilicitude da conduta nos termos do art. 31.º, n.º 2, al. b), do C. Penal.

⁶⁷ Parecer de COSTA PINTO, Supervisão do Mercado, legalidade da prova e direito de defesa, publicado na obra descrita na nota 47.

⁶⁸ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 30.10.2008, p. 72.

Relativamente à questão sob a alínea b) a resposta não pode deixar de ser idêntica, apenas com algumas precisões.

A relevância da questão coloca-se essencialmente pelo facto de em termos práticos, os crimes contra o mercado serem praticados no seio de pessoas colectivas (sendo de difícil verificação face ao art. 359.º do CVM a hipótese em que o sujeito da supervisão seja pessoa singular), contra quem poderá incidir, simultaneamente, a suspeita da prática de contra-ordenação.

O administrador enquanto representante legal da pessoa colectiva visada encontra-se obrigado, em cumprimento do dever de colaboração que sobre a mesma incide a prestar esclarecimentos factuais em nome desta, que à mesma digam respeito sem a sua participação, e a entregar todos os documentos que lhe sejam solicitados, nos termos acima referidos ⁶⁹, mantendo-se no âmbito do processo de averiguações preliminares todos os deveres de colaboração perante a supervisão, nos termos do art. 383.º, n.º 3, do CVM.

Neste ponto, a pessoa colectiva, que actua através do seu legal representante, encontra-se obrigada a entregar os documentos que possam vir a ser incriminatórios quer contra si, quer contra o seu administrador ou outro funcionário ⁷⁰.

Porém, para além do exercício do direito ao silêncio nos termos do art. 61.º do CPP no âmbito de um processo penal subsequente, o administrador visado com a suspeita de crime contra o mercado pode, desde logo no âmbito do procedimento de averiguações preliminares recusar-se a prestar declarações em nome da pessoa colectiva sobre o teor dos documentos na parte que estes envolvam a sua participação, eventual culpabilidade ou quaisquer outras informações que digam respeito à sua participação pessoal nos factos em investigação, sob pena de se eliminar num procedimento prévio ao processo penal um direito que subsequentemente estaria garantido na sua plenitude.

Obtidas informações ou documentos em cumprimento do dever de colaboração no âmbito supra referido, tais elementos de prova são plenamente válidos ou poderão encontrar-se viciados, constituindo prova proibida? Tal é a questão que se coloca sob a alínea c) e cuja resposta, já parcialmente se avançou.

Como referimos é dever da autoridade de supervisão CMVM averiguar a veracidade de suspeita de ilícito contra o mercado, seja no âmbito dos poderes de supervisão seja em conformidade com o art. 383.º do CVM e após a análise dos elementos obtidos no âmbito desses poderes, instaurar os competentes processos contra-ordenação ou remeter os elementos obtidos para a autoridade judiciária caso dos mesmos resultassem indícios da prática

⁶⁹ Neste sentido, RAMOS (nota 55), p. 48.

⁷⁰ Conforme resulta claramente da jurisprudência Orkem.

de ilícito de natureza criminal, conforme juízo técnico que se encontra especialmente habilitada a realizar ⁷¹.

A questão traduz-se assim em saber se deverá considerar-se que, a utilização nestes termos dos poderes de supervisão da CMVM, sem dar a conhecer aos visados a existência da suspeita e sob a cominação da prática do crime de desobediência ou da imputação de contra-ordenação grave, nos termos do art. 361.º do CVM constitui meio enganoso de obtenção da prova ⁷²?

Meio enganoso para os efeitos do art. 128.º do CPP deve ser qualificado como aquele que, distinguindo-se da mera astúcia permitida, coloca o suspeito visado numa situação de coacção idêntica aos demais métodos proibidos de obtenção da prova e que poderão corresponder à falsa informação ou deturpação de factos sobre a imputação do crime ou a omissão esclarecimentos a que a autoridade que procede à recolha da prova esteja juridicamente obrigada a prestar ⁷³.

A nulidade da prova com recurso a meio enganoso justifica-se assim e apenas quando a entidade que procede à investigação induz no investigado uma falsa representação da realidade que o determina a prestar prova que o incrimina ⁷⁴.

Por força do princípio do efeito à distância consagrado no art. 122.º, n.º 1, do CPP, caso se conclua que a prova foi obtida por meio enganoso e se ocorrer um nexo de dependência cronológica, lógica e valorativa com a prova subsequente, ocorre uma contaminação da mesma enquanto *fruit of the poisonous tree* ⁷⁵, pelo que importa saber se a prova nestes termos, obtida pelas autoridades de supervisão, poderá contaminar não só todos os elementos subsequentemente obtidos como transpor a contaminação de um processo contra-ordenacional para um processo penal paralelo.

Conforme já se referiu, as autoridades de supervisão estão legitimadas a obter dos supervisionados todos os elementos que considerem necessários quanto à actividade destes, tais elementos poderão dar origem à instauração de processos contra-ordenacionais ou criminais e mantêm-se mesmo no âmbito das averiguações preliminares.

Este facto é do conhecimento dos supervisionados e dos seus legais representantes a todo o tempo.

⁷¹ COSTA PINTO (nota 23), p. 106.

⁷² VÂNIA RAMOS e SILVA DIAS (nota 51), opinando no sentido de que sempre que a autoridade administrativa suspeite da prática de infracção deverá constituir o visado arguido, para que este possa livremente optar por colaborar ou não, em actuação paralela com a que resulta do disposto no art. 132.º, n.º 2, do CPP e sob pena de contaminação de todos os processos contra-ordenacionais e penais subsequentes.

⁷³ ANDRADE, Manuel Costa, *Sobre as Proibições de Prova em Processo Penal*, Coimbra Editora, 1992, pags. 235 a 237.

⁷⁴ DIAS e ANDRADE (nota 47), p. 32.

⁷⁵ ALBUQUERQUE (nota 50), p. 322. No que concerne a comentário detalhado sobre o efeito à distância, Fernwirkung ou fruit of the poisonous tree, ANDRADE (nota 73), p. 169 e seg.

Assim não é possível afirmar que a entidade supervisora possa criar no visado a convicção errónea de que lhe poderia exigir informações e que este se encontrava obrigado a prestar essas informações, não necessitando a pessoa colectiva visada com a suspeita de contra-ordenação de ser constituída arguida para que aceda a este conhecimento.

Não pode pois existir qualquer erro por parte do sujeito da supervisão, dado que a actuação da CMVM encontra-se prevista na Lei. Esta limita-se a cumprir os deveres legais, não possuindo qualquer suporte legal a obrigação de informar o supervisionado que os elementos a enviar se destinam à instauração de hipotético processo de natureza penal, o qual é apenas uma conclusão possível.

Igualmente não se considera que a validade da prova obtida se encontre sujeita à prévia constituição da pessoa colectiva suspeita como arguida.

No processo de contra-ordenação não há fundamento legal que imponha a constituição de arguido no mero decurso da supervisão e em momento prévio à notificação de acusação, arts. 50.º do RGCO e 57.º, n.º 1, do CPP. Aliás admitir que o visado no âmbito do processo de contra-ordenação possa invocar o estatuto de arguido e o direito a não colaborar, seria inviabilizar por completo o exercício da supervisão, concluindo-se que por todos os motivos já expostos, a actuação no mercado de valores mobiliários foi justamente um domínio onde o legislador optou, em conformidade com imperativos constitucionais, prever uma restrição ⁷⁶.

Quanto ao administrador visado com a suspeita da prática de crime contra o mercado no âmbito de averiguação preliminar, dada a diferente natureza dos procedimentos, a CMVM deverá reservar a sua interpelação para o processo penal, caso o entenda pertinente, não sendo passíveis de serem valoradas quaisquer declarações do mesmo sem pleno conhecimento dos factos que lhe são imputados e dos seus direitos enquanto arguido. Nem se vislumbra como poderia ser de outro modo, face à natureza meramente preliminar deste procedimento, onde não se encontra prevista a constituição de arguido.

Assim, há que concluir que a prova obtida no âmbito do exercício da supervisão e sem prejuízo dos limites ao direito de colaboração do visado que já foram descritos é válida, não foi obtida por meio enganoso e pode ser valorada, quer em processo de contra-ordenação quer em processo penal relativo à prática de crime contra o mercado que venha a ser instaurado contra funcionário da pessoa colectiva visada.

Não deixará no entanto de se considerar nula, nos termos do art. 126.º, n.º 2, al. d), do CPP toda a prova que foi obtida mediante a ameaça da aplicação de sanção, no âmbito de contra-ordenação muito grave ou desobe-

⁷⁶ Este é o entendimento expressamente referido pelo Tribunal da Relação de Lisboa, na sequência do Parecer de FIGUEIREDO DIAS e COSTA ANDRADE já citado em 62.

diência qualificada, nos casos em que se admitiu como válida a recusa de colaboração.

Igualmente será nula, quer nos termos da al. a), quer nos termos da al. d) do n.º 1 art. 126.º do CPP, face à ausência da possibilidade de constituição como arguido fora do processo penal e exercício dos direitos respectivos, a prova obtida a partir das declarações do administrador quando as respostas às questões colocadas são susceptíveis de constituir a confissão de crime contra o mercado.