

REVISTA
DE
DIREITO
FINANCEIRO
E DOS
MERCADOS
DE
CAPITAIS

5 RDFMC (2019)

Diretor: A. Barreto Menezes Cordeiro

Dezembro de 2019

Edição gratuita

Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais
5 RDFMC (2019)

Diretor

A. Barreto Menezes Cordeiro

Comissão de Redação

A. Barreto Menezes Cordeiro

Ana Perestrelo de Oliveira

Filipe Albuquerque Matos

Margarida Lima Rego

Paulo Câmara

Comissão Científica

António Menezes Cordeiro

António Pedro Ferreira

António Pinto Monteiro

Armindo Saraiva Matias

Carlos Ferreira de Almeida

Carlos Osório de Castro

Fernando Gravato Moraes

Frederico Lacerda da Costa Pinto

Gabriela Figueiredo Dias

Luís Menezes Leitão

Luís Moraes

Januário da Costa Gomes

Jorge Brito Pereira

Manuel Carneiro da Frada

Miguel Pestana de Vasconcelos

Paula Costa e Silva

Paulo Mota Pinto

Paulo Olavo Cunha Pedro Maia

Pedro Romano Martinez Rui Pinto Duarte

Comissão Executiva

Dinis Braz Teixeira

Joana Costa Lopes

Maria Leonor Ruivo

Paginação

Jorge Neves

Proprietária

Blook, Lda.

NIPC: 513 900 276

Sócios

Pedro Francisco Bugalho Lacerda (50%)

António Barreto Menezes Cordeiro (50%)

Registo ERC

127257

ÍNDICE

Os crimes contra o mercado: âmbito material e significado político-criminal após a reforma de 2017	471
<i>Frederico de Lacerda da Costa Pinto</i>	
DSP2: Oportunidades e Desafios..	507
<i>Tiago da Cunha Pereira</i>	
<i>Crowdfunding</i> : uma nova forma de financiamento das sociedades – enquadramento geral e Direito comparado	525
<i>Mariana Mirrado Canas</i>	
Súmula Jurisprudencial (outubro a dezembro de 2019)..	557



FREDERICO DE LACERDA DA COSTA PINTO
Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
Assessor do Conselho de Administração da CMVM
Investigador do grupo CRIMINALIA (CEDIS-Nova Direito)

Os crimes contra o mercado: âmbito material e significado político-criminal após a reforma de 2017¹

Crimes against the markets: material scope and political-criminal significance after the 2017 reform

RESUMO: A reforma de 2017 da parte sancionatória do CVM trouxe alterações significativas ao elenco de crimes contra o mercado, ao âmbito das incriminações do abuso de informação privilegiada e da manipulação do mercado e ao sistema de fontes que delimitam a intervenção penal neste sector. O presente texto apresenta o regime atual e as novas soluções que, por influência da reforma europeia do abuso de mercado de 2014, foram acolhidas entre nós e traça algumas possíveis linhas de evolução, identificando três áreas que merecem a atenção do legislador no futuro: envio doloso de informações falsas aos reguladores, falsificação de informação financeira e contabilística de emitentes e intermediários financeiros e gestão ruínosa destas entidades.

Palavras-chave: (i) crimes contra o mercado; (ii) abuso de informação privilegiada; (iii) manipulação do mercado

¹ As opiniões apresentadas neste estudo são exclusivamente pessoais e não podem, em caso algum, ser atribuídas às instituições a que me encontro profissionalmente ligado (FDUNL e CMVM), nem ao grupo de trabalho que preparou a reforma do abuso de mercado de 2017, que tive o privilégio de coordenar.

ABSTRACT: The 2017 reform of the CVM sanctioning part brought significant changes to the list of crimes against the markets, the scope of insider dealing and market manipulation crimes, and to the system of sources that delimit criminal intervention in this sector. This text presents the current regime and the new solutions which, under the influence of the 2014 European Market Abuse Reform, were adopted among us, and outlines some of the possible lines of evolution, identifying three areas that deserve the legislator's attention in the future: communication of false information to regulators, falsification of financial and accounting information of issuers and financial intermediaries, and mismanagement of these entities.

Keywords: (i) capital markets crimes; (ii) insider dealing; (iii) market manipulation

SUMÁRIO: 1. A evolução dos crimes contra o mercado e a reforma de 2017. 2. Caracterização dos crimes contra o mercado. 3. O abuso de informação privilegiada e os alargamentos de 2017. 4. A manipulação do mercado e a negociação algorítmica de alta frequência. 5. Novos mercados, novas incriminações. 6..O uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento. 7. As regras especiais de exclusão da responsabilidade. 8. O novo regime de proteção de denunciante. 9. Tendências de evolução. Bibliografia.

1. A evolução dos crimes contra o mercado e a reforma de 2017

O elenco de crimes contra o mercado de valores mobiliários manteve-se aparentemente estável nas últimas décadas. Numa leitura simples, o sistema penal português integra há mais de três décadas os crimes de manipulação do mercado e de abuso de informação privilegiada: o crime de manipulação de preços estava previsto no artigo 276.º do Código Penal de 1852/86 e o Código das Sociedades Comerciais (CSC) integrou, na sua parte sancionatória, um crime de *manipulação fraudulenta de cotações de títulos* (artigo 525.º) e outro de *abuso de informações* (artigo 524.º)². Mas, na realidade, apesar

² Elementos sobre a evolução histórica destas incriminações, entre nós, encontram-se em Sérgio Vasques, *A Manipulação do Mercado de Valores Mobiliários*, APDMC: Valadares

de terem a mesma referência nominal, o conteúdo das incriminações tem variado substancialmente ao longo dos anos, por vezes de forma subtil e pouco perceptível.

Podemos identificar três grandes linhas de alterações: uma primeira corresponde à mutação da natureza do tipo incriminador que, apesar de manter a mesma designação legal, sofreu alterações na sua *ratio* de tutela; a segunda traduz-se no alargamento material do âmbito dos tipos incriminadores existentes, integrando no mesmo novas condutas ilícitas, por modificação explícita do tipo legal ou por inclusão de novas realidades na previsão típica, sem alteração formal da lei; a terceira corresponde ao aditamento de novos crimes contra o mercado, com novas condutas ilícitas, novos bens jurídicos e novos tipos incriminadores.

Uma primeira alteração ao mapa legal destas incriminações verifica-se quando entra em vigor o Código do Mercado de Valores Mobiliários de 1991 (CodMVM). Este diploma, tipificou os crimes de *abuso de informação* (artigo 666.º) e de *manipulação do mercado* (artigo 667.º), tendo revogado expressamente as incriminações previstas nos artigos 524.º e 525.º do CSC. A tipificação do crime de abuso de informação em 1991 foi então determinada (e condicionada) pela transposição da Diretiva n.º 89/592/CEE, de 13 de novembro (coordenação das regulamentações respeitantes às operações de iniciados). A alteração descrita não se traduziu apenas na substituição das incriminações previstas no CSC por outras equivalentes: foi modificada a natureza de cada incriminação, a sua *ratio* de tutela e o seu âmbito material. Vejamos, ainda que sumariamente, em que termos tal aconteceu.

Os crimes de *abuso de informações* e de *manipulação fraudulenta de cotações de títulos* previstos no CSC eram *ilícitos societários* e não crimes contra o mercado. Os interesses tutelados correspondiam a bens jurídicos protegidos enquanto interesses das sociedades comerciais: a proteção penal das informações societárias

(1997), 17 ss.; Fátima Gomes, *Insider Trading*, APDMC: Valadares (1996), 63 ss.; Frederico de Lacerda da Costa Pinto, *O novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra (2000), 38 ss..

e tutela penal da credibilidade económica das cotações das ações ou o valor das obrigações da sociedade. No CSC o crime de abuso de informações é, na verdade, um crime de revelação ilegítima de segredos ou de aproveitamento abusivo dos mesmos, contra os interesses das sociedades comerciais e dos seus sócios, correspondendo apenas um dos ilícitos incluídos no atual crime de abuso de informação privilegiada. O crime de manipulação fraudulenta de cotações de títulos, por seu turno, constituía uma modalidade especial de manipulação de preços (crime que estava previsto no artigo 276.º do Código Penal de 1952/86). Não eram, portanto, crimes económicos, mas sim crimes societários. Por isso mesmo, e de forma coerente, o CSC fazia acompanhar a intervenção penal de regimes especiais de natureza cível: estorno compulsivo de mais valias obtidas com a prática do crime, a favor da sociedade lesada, e possibilidade de recurso a mecanismos de destituição judicial de titulares de órgãos sociais envolvidos nos crimes (artigo 449.º e 450.º do CSC).

O CodMVM alterou a natureza das incriminações, deslocando a *ratio* da tutela da sociedade comercial para o mercado dos ativos. Os crimes de abuso de informação e a manipulação do mercado passam a ser vistos como crimes contra o mercado e a idoneidade lesiva do ilícito passa a ser aferida pela sua aptidão para influenciar o mercado dos ativos ou alterar artificialmente o seu regular funcionamento. O centro axiológico de tutela deixa de ser a sociedade e os seus sócios e passa a ser o mercado em que os ativos se negociam. Por isso mesmo, não devia o legislador (em 1991) ter revogado expressamente os crimes de abuso de informações e de manipulação fraudulenta de cotações de títulos previstos no CSC, porque estes se aplicavam a qualquer sociedade comercial (e não apenas a sociedades cotadas) com a finalidade de proteger as suas informações e a integridade do valor económicos dos seus ativos. Com a revogação expressa das incriminações do CSC só as informações e ativos de sociedades relacionadas com um mercado onde se formem cotações e preços de forma regular é que estão protegidos pelo sistema penal. As demais sociedades poderão apenas (e eventualmente) invocar os crimes de revelação e aproveitamento ilegítimo de segredos, previstos nos artigos 195.º e 196.º do CP. De qualquer modo, continuam em vigor (porque não foram abrangidos

pela norma revogatória de 1991) os mecanismos cíveis de estorno de mais valias e de destituição de titulares de órgãos sociais previstos no CSC (artigos 449.º e 450.º).

O segundo tipo de alterações que se podem identificar nas incriminações referidas ocorre nas reformas de 1997 e de 2006 e incide, essencialmente, na concreta configuração dos tipos incriminadores.

A reforma de 1997 veio substituir o CodMVM pelo CVM. Todo o texto do código foi profundamente reformulado e alterado, no plano substancial e na técnica jurídica usada. As incriminações de abuso de informação e de manipulação do mercado foram mantidas (artigos 378.º e 379.º do CVM), mas com uma profunda reformulação na estrutura dos tipos incriminadores, tendo sido adotadas (por influência da lei italiana e de forma congruente com as técnicas legislativas usadas entre nós) descrições típicas mais simples, sem elementos subjetivos especiais da ilicitude, e eliminadas complexas articulações causais de elementos que, tendo de ser objeto de prova (por serem elementos típicos), motivavam alguma complexidade processual, inútil e sem qualquer vantagem político-criminal³. As penas foram moderadamente elevadas (de 2 para 3 anos de prisão) e a multa convertida em sanção alternativa (deixando de ser cumulada com a pena de prisão, como acontecia no CodMVM).

A reforma de 2006 veio transpor para o ordenamento nacional a Diretiva n.º 2003/6/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro, relativa ao abuso de mercado (*Market Abuse Directive*, conhecida internacionalmente como *MAD I*)⁴. E com ela verifica-se um primeiro alargamento típico do abuso de informação privilegiada que, em função da experiência dos atentados de 11 de setembro de 2001 e a sua relação com os mercados financeiros, passou a contemplar a conexão da informação com a prática de um facto ilícito praticado ou a praticar. Deste modo, a informação privi-

³ Desenvolvimentos em Costa Pinto, *O novo regime cit.*, n.2, 69 ss., 83 ss..

⁴ Sobre a evolução das reformas europeias em matéria de abuso de mercado (e os vários instrumentos usados para o efeito), veja-se Helena Magalhães Bolina, *A Revisão das Diretivas do Abuso de Mercado: Novo Âmbito, o mesmo Regime*, CadMVM – Número Especial: Ensaio de Homenagem a Amadeu Ferreira, II (2015), 11-28, 11 ss., onde se identificam as principais alterações em relação à reforma europeia de 2003.

legiada sofre uma alteração muito significativa, porque deixa de ser apenas *corporate information* passando a ser também *non corporate information*: informação obtida através da prática de um crime e informação associada à realização futura de um crime com impacto no mercado dos ativos (como aconteceu com os atentados de 11 de setembro).

A crise financeira de 2008 levou o legislador a elevar as penas dos crimes em causa para 5 anos de prisão, através da Lei n.º 28/2008, de 19 de junho, o que foi concretizado sem alteração do âmbito dos tipos incriminadores. A reforma foi mais simbólica do que necessária e correspondeu fundamentalmente a uma afirmação de censura do poder político ao crime económico. Mas o agravamento das penas foi moderado e proporcional, pois, por um lado, os 5 anos de prisão correspondiam à pena prevista também para os crimes patrimoniais de média gravidade acolhidos no Código Penal (CP) (furtos, abusos de confiança, burlas) e, por outro, estava ainda muito longe das agravações de outros países da União Europeia, em que as penas podem ultrapassar os 10 anos de prisão (caso de Itália, por exemplo). No plano material, pode dizer-se que o legislador acabou por reconhecer a elevada danosidade da criminalidade económica.

Entretanto, começaram a ser utilizadas na intermediação financeira práticas de negociação algorítmica de alta frequência, em que os sistemas informáticos eram programados para reagir a variações do mercado, alterando de forma significativa a negociação diária por cruzamento sucessivo de ofertas desencadeadas automaticamente. Os cursos negociais assim criados deram origem a enormes problemas, onde avultava a dimensão e a artificialidade dos negócios realizados. E, portanto, tais práticas colocavam diretamente em causa a regularidade do mercado, a fiabilidade da liquidez e das cotações criadas, prejudicando seriamente os interesses dos emitentes e dos investidores. A União Europeia chegou a ter em curso reformas legislativas para incluir tal matéria no âmbito da manipulação do mercado (*v.g.* a proposta de Regulamento COM (2011) 611), o que acabou por ser assumido com o reconhecimento político-criminal de que o tipo incriminador da manipulação do mercado já podia abranger uma parte dessas realidades. Em suma, o âmbito de vigência material da incriminação da manipulação do mercado acabou por

ser alargado pela sua aplicação a novas realidades negociais, sem alteração imediata da lei⁵.

A terceira linha de alterações aos crimes contra o mercado de valores mobiliários verifica-se a partir de 2014, com um extenso e profundo pacote legislativo da União Europeia, que incluiu o Regulamento (UE) n.º 596/2014 (Regulamento do Abuso de Mercado) e a Diretiva 2014/54/UE (Diretiva do Abuso de Mercado), ambos do Parlamento e do Conselho, de 16 de abril de 2014, acompanhados pela publicação sucessiva de mais de quinze instrumentos de outra natureza (regulamentos delegados, diretivas de execução, orientações e normas técnicas). Aqueles dois instrumentos normativos são internacionalmente designados, respetivamente, como *Market Abuse Regulation (MAR)* e *Market Abuse Directive (MAD II)*⁶.

A reforma europeia veio a ser concretizada entre nós através da Lei n.º 28/2017, de 30 de maio, que trouxe alterações muito significativas ao regime penal do mercado de valores mobiliários. Alterações que se fizeram sentir no sistema de fontes relevante para a compreensão e delimitação dos tipos incriminadores, na interação dos tipos incriminadores da lei nacional com o Direito da União Europeia, no âmbito material das incriminações (que passaram a incluir novos ilícitos) e no próprio elenco de crimes contra o mercado, que foi expressamente alargado a novas incriminações⁷. Desas alterações se dará adiante conta de forma mais pormenorizada, a propósito de cada um dos temas tratados.

2. Caracterização dos crimes contra o mercado

Os crimes contra o mercado são crimes económicos, isto é, contemplam factos que põem em perigo ou lesam estruturas e valores

⁵ Para uma leitura sobre o significado deste fenómeno na expansão da intervenção penal, Frederico de Lacerda da Costa Pinto, *Tendências e rupturas na evolução do Direito Penal Económico*, I/3 CLR (2017), 91-113, 100 ss..

⁶ Em pormenor, Helena Bolina, *A Revisão* cit., n.4, 13 ss..

⁷ Veja-se, Frederico de Lacerda da Costa Pinto, *O novo regime europeu do abuso de mercado e a adaptação do sistema sancionatório nacional*, em *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, coord. Paulo Câmara, Almedina: Coimbra (2017), 33-42, 33 e ss..

essenciais do funcionamento dos mercados de valores mobiliários. Estes são parte do sistema económico e cumprem funções importantes no financiamento de atividades económicas, na aplicação de poupanças, na criação, distribuição e transferência de riqueza, na dinamização e gestão do risco das atividades económicas e financeiras e na flexibilização dinâmica das estruturas acionistas das empresas. Neste sentido, os crimes contra o mercado assumem uma *ratio* de tutela diferente da que está subjacente aos crimes patrimoniais: estes protegem o património numa perspetiva estática, enquanto realidade valiosa integrada em esferas jurídicas concretas, no momento da agressão, e os crimes contra o mercado visam proteger genericamente aspetos fundamentais do bom funcionamento do mercado de valores mobiliários, enquanto bem público em si mesmo, por se tratar de um espaço económico onde se realizam quer interesses públicos, quer interesses individuais⁸.

O modelo de tutela adotado nos crimes económicos traduz-se na preservação das condições essenciais ao bom funcionamento do mercado, para que o mesmo possa cumprir plenamente as suas funções económicas. O paradigma da ilicitude neste caso não é o prejuízo patrimonial cristalizado no momento da agressão (como acontece nos crimes patrimoniais), mas sim as transferências ilícitas de riqueza ou o risco de tal acontecer por adulteração das condições de regular funcionamento do mercado.

Os crimes económicos podem ter dimensões patrimoniais, mas estas em regra não condicionam o tipo e a realização do tipo, representando antes e apenas uma densificação da ilicitude do facto concreto. O que significa que podemos ter crimes contra o mercado com lesados no plano patrimonial e crimes contra o mercado sem lesados no plano patrimonial. Por essa razão, os crimes contra o mercado previstos no CVM não preveem na descrição legal do tipo incriminador o prejuízo patrimonial como elemento essencial do crime. O dano que geram corresponde à erosão de um bem público (o mer-

⁸ Uma exposição sobre os princípios fundamentais do funcionamento do mercado e os valores e interesses aos mesmos associados, encontra-se em A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.^a ed. (atualizada), Almedina: Coimbra (2018), 86 ss..

cado) e pode refletir-se depois em esferas patrimoniais autónomas. O prejuízo patrimonial, a existir, será um resultado não compreendido no tipo, mas relevante para a aferição do grau de ilicitude do facto.

O bom funcionamento do mercado pressupõe que o valor dos ativos negociados deve corresponder a uma interação real e minimamente esclarecida entre a oferta e a procura, gerando por isso uma liquidez real e fiável, condições básicas da formação de preços adequados à realidade que podem servir de base a novas decisões de investimento.

Os crimes contra o mercado subvertem estes valores. O abuso de informação privilegiada assenta numa assimetria ilícita entre os investidores, em que a supremacia informativa do *insider*, conseguida de forma proibida por lei, lhe dá uma vantagem comercial injusta, protegendo-o do risco comercial inerente ao mercado que se transfere para terceiros que participem no mercado. A manipulação do mercado, por seu turno, é em si mesma a negação do mercado (livre interação entre a oferta e a procura) através do controlo das estruturas de criação de liquidez e de formação dos preços. Num mercado manipulado não existe livre encontro da oferta e da procura, mas sim indução artificial e enganosa de uma ou de outra. O manipulador controla artificialmente o mercado e instrumentaliza-o, para se proteger do risco comercial (porque sabe que o mercado está a ser manipulado) com a transferência simultânea de riscos para o resto do mercado e os demais participantes (que, em regra, ignoram que o mercado está a ser manipulado).

Os tipos incriminadores adotados para tutelar o mercado são por isso habitualmente crimes de perigo, com dois tipos de resultados danosos que os podem agravar: a lesão efetiva de um bem jurídico público (o mercado ou dimensões específicas do mesmo) e lesão de interesses individuais (em regra, meras agravantes da ilicitude concreta do facto). Também por isso, e de forma coerente, os crimes contra o mercado são crimes públicos, em que o procedimento criminal não é legalmente condicionado pela vontade de ofendidos individuais. Um mesmo facto pode, aliás, assumir dimensões diferentes: por exemplo, o aproveitamento ilegítimo de segredos de uma empresa pode constituir simultaneamente um crime contra a

empresa (artigo 196.º do CP) e um crime contra o mercado, se esse segredo corresponder a informação usada ilicitamente no mercado de valores mobiliários (artigo 378.º do CVM). Sintomaticamente, o primeiro é um crime semipúblico (artigo 198.º do CP) e o segundo (artigo 378.º do CVM) um crime público.

Uma característica dos crimes contra o mercado é a de que em regra os tipos incriminadores comportam uma pluralidade de ilícitos típicos. Isto é, o tipo legal de crime não descreve apenas um facto ilícito, mas sim várias modalidades de ilícitos que se traduzem em diferentes condutas e distintos factos típicos. Quer isto dizer, concretizando, que não existe uma modalidade de abuso de informação privilegiada, mas sim várias formas típicas de abuso de informação privilegiada (transmitir ilegitimamente informação privilegiada a terceiros ou, diversamente, dar ordens de negociação com informação privilegiada ou, ainda, concretizar negócios de compra, venda ou troca de ativos com informação privilegiada). De igual modo, não existe uma modalidade de manipulação do mercado, mas sim várias formas típicas de manipular o mercado (com informação falsa, com celebração de negócios de natureza fictícia ou com outras práticas fraudulentas).

Esta pluralidade de previsões normativas pode gerar situações de concurso intra típico (no âmbito da realização do mesmo tipo incriminador), em que o agente pratica vários factos típicos: por exemplo, transmite informação privilegiada a alguém, dá ordens a um intermediário financeiro com essa informação e realiza negócios autonomamente com a mesma informação; noutro exemplo, uma estratégia de manipulação de um ativo pode passar pela articulação da divulgação de informações falsas com a realização de negócios de natureza fictícia sobre esses ativos visados pela informação. Se a informação for a mesma e o mercado dos ativos o mesmo, tal facto não dá origem a concurso homogéneo de crimes, mas apenas a uma realização intensificada do mesmo tipo de crime. Se, diversamente, a informação ou o mercado dos ativos for diferente existirá um possível concurso de crimes, por variação no objeto e meio da agressão típica.

A hermenêutica destes tipos incriminadores exige ainda uma dupla conexão: por um lado, com os conceitos jurídicos não penais do sistema em causa (conceitos relevantes para a delimitação do

tipo penal) e, por outro, uma especial conexão com a realidade empírica abrangida pela pretensão de vigência do tipo.

Os crimes contra o mercado estão integrados num sistema jurídico mais vasto que inclui instrumentos de natureza diversa, como o CVM e a regulamentação europeia sobre vários aspetos no mercado de valores mobiliários, incluindo os abusos de mercado. O regime da informação e o conceito de informação privilegiada, por exemplo, são densificados em diversas partes do CVM (artigo 7.º e 248.º ss.) e, de forma muito pormenorizada, no artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril (a Diretiva 2014/57/UE, de 16 de abril, remete no artigo 2.º para o conceito de informação privilegiada do Regulamento). A própria lei penal estabelece (desde a reforma de 2017) uma conexão normativa entre o conceito relevante para o tipo incriminador e a regulamentação europeia sobre o conceito de informação privilegiada (artigo 378.º, n.º 4, do CVM). O que vale por dizer, em suma, que um elemento típico fundamental do crime de abuso de informação privilegiada é (agora) delimitado não apenas pelo legislador nacional, mas sim (e em boa parte) pelo legislador europeu. E sempre que este alterar o conceito de informação privilegiada do Regulamento (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril, ou do CVM, isso irá refletir-se no âmbito do crime de abuso de informação⁹.

Para além disto, os tipos incriminadores em causa exigem necessariamente uma conexão com as realidades que lhe estão subjacentes. Estamos perante criminalidade de contexto, com agentes próprios, mercados específicos e operações típicas desses mercados. Isto significa, por exemplo, que os conceitos usados nos tipos incriminadores não devem ser apenas interpretados por referência ao sentido literal possível das palavras, de acordo com um uso competente da linguagem, mas sim (dentro deste círculo semântico) de acordo com o significado material que tais realidades possuem no circuito económico em causa, incluindo a dimensão técnica ou económica subjacente aos mesmos. Assim, por exemplo, “dar ordens”

⁹ Para o enquadramento deste problema num sistema penal que passou a integrar uma codificação (CodMVM) num sistema europeu de fontes organizadas em rede, Costa Pinto, *O novo regime europeu cit.*, n.7, 41-42.

com informação privilegiada corresponde, não ao seu sentido literal imediato, mas a uma forma específica de o comitente das operações comunicar com o intermediário financeiro que as vai executar através de ofertas a inserir no sistema de negociação, o que deve ser tido em conta na interpretação do tipo legal; ou «realizar operações de natureza fictícia» corresponde a técnicas negociais de inserção e gestão de ofertas nas plataformas informáticas que têm uma dimensão real (resultam de ofertas introduzidas no sistema de negociação) e uma dimensão aparente (não são o que podem parecer). O que tem sido concretizado com o levantamento e organização de sucessivas tipologias de negociação que podem ter esse potencial enganatório. Tais práticas encontram-se hoje exemplificativamente descritas no Anexo II do Regulamento Delegado (UE) 2016/522 da Comissão, de 17 de dezembro de 2015. Este funciona, por um lado, como instrumento hermenêutico que concretiza os enquadramentos normativos do Regulamento e da Diretiva de 2016 e, por outro, permite densificar de forma mais segura os tipos incriminadores nacionais, pois uma parte dos factos concretos que podem realizar os tipos de crimes (*v.g.* técnicas de negociação) estão antecipadamente descritos num instrumento normativo internacional.

Uma característica final deve ser apontada a este tipo de criminalidade. São crimes que surgem num contexto *ab initio* lícito, isto é, em si mesmos são praticados num circuito legal, envolvendo atos legais e que podem, em si mesmos, ser também atos legais, ao contrário do que se passa com outros atos criminosos cuja ilicitude é manifestamente evidente desde o momento da sua prática. O que significa que a identificação do facto ilícito típico exige nestes casos a sua diferenciação desta massa de atos legais, o que torna por vezes difícil tal singularização. Esta exige uma análise técnica das operações e a despistagem dos casos que podem corresponder a formas lícitas de intervir nos mercados. Muitas vezes só após a análise técnica das operações é que é possível concluir se estamos ou não perante atos ilícitos. O que vale por dizer que a notícia do crime se adquire nestes casos não de uma forma imediata (com um significado auto-evidente), mas sim após uma filtragem técnica que despista a hipótese de se poder tratar de atos lícitos, em função do contexto em que surgem. É esta filtragem técnica que, em parte, justifica a necessi-

dade das averiguações preliminares pela CMVM Pt (artigos 382.º ss. do CVM) antes do envio dos processos para o Ministério Público.

3. O abuso de informação privilegiada e os alargamentos de 2017

Os ilícitos penais que funcionam como matriz dos crimes contra o mercado de valores mobiliários foram durante muito tempo (de 1991 a 2017) apenas dois: o abuso de informação privilegiada (artigo 378.º) e a manipulação do mercado (artigo 379.º). Além destes, existiu sempre o crime de desobediência (artigo 381.º do CVM), mas que não é um crime específico do mercado de valores mobiliários (por isso o regime das averiguações preliminares não se lhes aplica). A reforma de 2017 alargou o mapa legal das incriminações, criando, por um lado, novas formas de abuso de informação e de manipulação do mercado (artigos 378.º-A a 379.º-C) e tipificando, por outro, um novo crime de captação de investimento com informação falsa ou enganosa (artigo 379.º-E, todos do CVM).

O *abuso de informação privilegiada* traduz-se num crime de antecipação que gera uma assimetria entre os investidores: alguém transmite ou usa (em proveito próprio ou alheio) informação economicamente relevante que não está disponível para a generalidade dos investidores¹⁰. Ao fazê-lo, intervêm no mercado numa situação de supremacia perante os demais investidores ou cria o risco de tal

¹⁰ Para uma leitura desta incriminação, abrangendo diferentes fases da vigência da mesma, Gomes, *Insider Trading* cit., n.2, 63 ss.; Costa Pinto, *O novo regime* cit., n.2, 41 ss.; José de Faria Costa/Maria Elisabete Ramos, *O crime de abuso de informação privilegiada (Insider Trading). A informação enquanto problema jurídico-penal*, Coimbra Editora: Coimbra (2006). Sobre a importância da informação em diversas vertentes para os mercados de valores mobiliários, José Ferreira Gomes/Diogo da Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, I, AAFDL: Lisboa (2018), 54 ss. (texto do primeiro Autor). Uma descrição de vários casos que foram levados a julgamento entre nós pode ver-se em Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários. O sistema sancionatório, a evolução legislativa e as infrações imputadas*, Almedina: Coimbra (2015).

acontecer (ao transmitir a informação para terceiros). Essa supremacia não resulta de um mérito próprio (por exemplo, recolha, tratamento e análise de informação disponível para todos) mas da conversão para uso pessoal (ou de terceiro) de um bem (a informação) de que não tinha legitimidade para dispor. Com isso o agente amortece o risco do seu investimento (ou de terceiros) e ganha vantagem sobre os demais agentes do mercado, convertendo para uso próprio um bem económico de que não tem legitimidade para dispor, subvertendo com isso a justa distribuição do risco inerente ao funcionamento dos mercados. A proibição penal do abuso de informação privilegiada visa proteger a igualdade dos investidores perante o risco negocial, igualdade que é garantida através da função pública da informação.

O tipo incriminador do abuso de informação privilegiada (artigo 378.º do CVM) estrutura-se com base em três elementos fundamentais: o *conceito de informação privilegiada* (n.ºs 4, 5 e 7), as *condutas ilícitas* que se traduzem na sua transmissão ou utilização abusiva (n.ºs 1 e 4) e o *dolo* do agente (conhecimento e vontade de praticar o facto, nos termos do artigo 14.º do CP). Todos estes elementos são essenciais para fundamentar e delimitar o âmbito material da incriminação.

O conceito de informação privilegiada é normativamente traçado pelo Direito da União Europeia desde a primeira Diretiva sobre a matéria, de 1989. A informação privilegiada é o conhecimento de factos com quatro características cumulativas: trata-se de informação não pública, precisa, específica e *price sensitive* (artigo 378.º, n.º 4). Este conceito tem sido densificado pela doutrina¹¹ e pela jurisprudência, mas tem, igualmente, sido progressivamente estendido pelo legislador a realidades diversas. Assim, na sua versão inicial, a informação privilegiada é essencialmente constituída por factos societários (*corporate information*). Para além deste núcleo inicial, o legislador tem alargado o conceito a outras realidades (*non corporate information*) como um crime planeado que pode ter relevân-

¹¹ Veja-se a literatura citada na nota anterior e, ainda, Helena Bolina, *A Revisão* cit., n.4, 17 ss..

cia no mercado de valores mobiliários (em 2006: artigo 378.º, n.º 1, alínea *d*), do CVM) ou a informação sobre ordens pendentes (em 2017: artigo 378.º, n.º 5, do CVM). Este último caso corresponde à criminalização de situações específicas de violação de regras de conflitos de interesses com assimetria informativa, solução imposta pela padronização europeia da intervenção penal nesta matéria. A lei adaptou ainda o conceito de informação privilegiada ao funcionamento do mercado de derivados sobre mercadorias, nele incluindo um outro referente delimitador: a informação que os agentes desses mercados têm direito a receber ou têm a legítima expectativa de receber, de acordo com as práticas de mercado aceites (artigo 378.º, n.º 7).

A forma de acesso à informação privilegiada é igualmente relevante para o âmbito de vigência dos tipos, prevendo a lei dois grupos de situações: os *insiders* primários, com acesso imediato e qualificado a fontes de informação privilegiada, e os *insiders* secundários, que recebem a informação dos primeiros ou de outros *insiders* secundários (n.ºs 1 e 3 do artigo 378.º do CVM).

As condutas proibidas consistem na transmissão ou uso negocial dessa informação (recomendar, ordenar ou negociar) a que se teve acesso, mas que não se podia usar. A simples posse ou o acesso à informação privilegiada por si só não constitui crime de abuso de informação privilegiada. A lei exige, para além do acesso à informação, um facto subsequente que se traduza na transmissão ou no uso negocial dessa informação. O ilícito típico reside neste facto. Em 2017, em função da padronização estabelecida pelo Direito Europeu, a incriminação passou a prever expressamente o aconselhamento e o cancelamento ou modificação de uma ordem em função da informação privilegiada que o comitente obteve (n.º 2 do artigo 378.º). Nestes casos, o alargamento do âmbito da incriminação é mais aparente do que real, porque se podia defender (embora de forma não isenta de dúvidas) que tais factos já estavam incluídos na proibição de transmissão, aconselhamento e emissão de ordens com informação privilegiada. De qualquer modo, sendo objetivo da legislação europeia uniformizar o âmbito das proibições em matéria de abuso de mercado, é preferível o tipo prever expressamente tais factos, para clarificar o âmbito de vigência das normas penais.

O dolo do agente organiza-se com os elementos intelectuais e volitivos previstos no artigo 14.º do CP, tendo como única particularidade o facto de incidir em parte sobre elementos normativos do tipo, essenciais para delimitar o facto ilícito: o agente tem de saber que a informação que transmite ou utiliza é privilegiada. Não se exige um conhecimento jurídico preciso do conceito normativo, mas sim e apenas o conhecimento das características básicas da informação (uma “valoração paralela na esfera de um leigo”). O que não se afigura especialmente difícil em termos de prova, pois o próprio circuito da informação, a forma como o agente teve acesso à mesma e o uso negocial que dela fez são em regra elementos indiciadores do conhecimento de que a informação em causa era privilegiada.

Na lei portuguesa, o agente do crime de abuso de informação privilegiada (e também nos demais crimes previstos) é uma pessoa física. As pessoas coletivas não são responsáveis por este crime, podendo ser demandadas no processo penal como responsáveis civis se as transações feitas envolverem a sua carteira de títulos (artigo 378.º, n.º 8, do CVM, e artigo 73.º do CP). Desta forma consegue-se centrar o essencial da dissuasão preventiva no destinatário essencial da norma de conduta (a pessoa física que decide e executa os factos), sem que a pessoa coletiva sirva de escudo para diluir a responsabilidade daquela. E, simultaneamente, a pessoa coletiva não fica completamente isenta de responsabilidade, pois responde no processo penal pela dimensão patrimonial dos ilícitos de que beneficiou.

As penas previstas para o abuso de informação privilegiada têm-se mantido estáveis no ordenamento jurídico nacional: 5 anos de prisão para os factos dos *insiders* primários e 4 anos de prisão para os factos dos *insiders* secundários, ambos com multa alternativa (artigo 378.º, n.ºs 1 e 3, do CVM), a que acrescem as sanções acessórias do artigo 380.º e o regime de apreensão e perda das vantagens do crime (artigo 380.º-A, do CVM). Estas sanções respeitam as exigências mínimas da Diretiva 2014/57/UE, de 16 de abril (artigo 7.º), que não impõe a criminalização mas exige penas mínimas para o caso de os Estados optarem pela intervenção penal.

4. A manipulação do mercado e a negociação algorítmica de alta frequência

Na *manipulação de mercado* (artigo 379.º do CVM) o agente adultera o processo de negociação através da divulgação de informação (falsa, incompleta, exagerada ou tendenciosa), criando um curso artificial para os ativos (manipulação ruidosa) ou recorrendo a técnicas negociais que não correspondem a uma efetiva oferta ou procura dos ativos (manipulação silenciosa e fraudulenta)¹². Nesse sentido, a manipulação é a antítese do mercado, pois a liquidez e o preço manipulados não resultam da livre interação da oferta e da procura, mas sim de uma interferência intencional na negociação que cria artificialmente uma tendência (mais ou menos expressiva) de mercado, com práticas de risco, liquidez artificial ou preços sem correspondência na procura efetiva. Em suma, a proibição penal da manipulação visa proteger a regularidade do processo de negociação, que constitui condição de fiabilidade da informação relativa a quantidades e preços dos ativos negociados nos mercados de valores mobiliários. Este são valores económicos e valores públicos (pois o mercado, a liquidez e os preços formados cumprem funções públicas), com dimensões também privadas.

O tipo incriminador da manipulação (artigo 379.º, n.º 1, do CVM) exige três elementos essenciais para estar consumado: uma *conduta típica* (divulgar informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas; realizar operações de natureza fictícia ou desenvolver outras práticas fraudulentas); a *aptidão dessa conduta* para alterar o regular funcionamento do mercado (idoneidade lesiva do facto, descrita no n.º 3)¹³; e o *dolo* do agente. Na reforma de 2017, foi

¹² Para uma perspetiva sobre esta incriminação veja-se a literatura citada na n.2 e, depois, João Gomes da Silva, *O crime de manipulação do mercado*, XIV/I DJ (2000), 193-245, 193 ss., e Alexandre Brandão da Veiga, *O crime de manipulação, defesa e criação de mercado*, Almedina: Coimbra (2001). Uma exposição e análise de casos de manipulação do mercado julgados pelos tribunais portugueses encontra-se em Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, *Contraordenações e Crimes cit.*, n.10, 181 ss..

¹³ Desenvolvimentos sobre a comprovação deste elemento típico e a sua relação (também probatória) com onexo de causalidade em Paulo de Sousa Mendes/António Miranda, *A cau-*

acrescentado um resultado agravante (n.º 2): se a conduta do agente provocar ou contribuir para alterar efetivamente o regular funcionamento do mercado a pena é elevada a 8 anos de prisão ou multa até 600 dias. Assim, o crime previsto no n.º 1 é um tipo de aptidão (um crime de perigo abstrato-concreto), enquanto o crime do n.º 2 é um crime material (de resultado lesivo). A diferença de penas expressa a diferente gravidade dos ilícitos em causa e permite organizar, numa lógica de proporcionalidade da reação penal, as diferentes situações em função das consequências das práticas manipulatórias sobre o funcionamento do mercado (perigo *versus* resultado ilícito). A diferenciação é especialmente importante e necessária a partir do momento em que podem ser subsumidas ao tipo de manipulação condutas com gravidade concreta muito distinta e variável na sua extensão, incluindo a negociação algorítmica de alta frequência que pode, num curto espaço de tempo, desencadear artificialmente alterações profundas no mercado dos ativos em causa.

A contraposição entre as duas incriminações (abuso de informação e manipulação do mercado) pode estabelecer-se quanto ao conteúdo e significado dos factos para o mercado e os investidores: no abuso de informação o agente aproveita indevidamente uma vantagem informativa a que tem acesso mas que não pode usar, enquanto na manipulação o agente põe em causa a informação decorrente da negociação (ao praticar factos que podem gerar liquidez e preços artificiais), controlando-a de formas que não são imediatamente perceptíveis para a generalidade do mercado. Assim, no abuso de informação estamos perante a utilização abusiva de um bem económico (conversão da informação em regra destinada ao público num uso individual) e na manipulação do mercado face a uma adulteração fraudulenta de outro bem económico (as condições de livre negociação dos ativos, designadamente ao nível da formação da liquidez e preços).

O crime de manipulação é um tipo aberto, cujos conceitos mais genéricos (*v.g.* operações de natureza fictícia ou práticas fraudu-

salidade como critério heurístico – Uma demonstração através do exemplo da manipulação de cotações no mercado financeiro, 15 RPCC (2005), 167-208.

lentas) se revelam nas dinâmicas negociais do sector e são normalmente documentados em tipologias, organizadas e divulgadas pelos reguladores, que visam concretizar os conceitos gerais usados nos tipos. A evolução da indústria e dos meios tecnológicos pode acrescentar realidades empíricas ao âmbito de vigência do tipo incriminador. Uma descrição expressiva pode ser encontrada no elenco de operações concretas que podem ser consideradas manipulação do mercado e que estão agora reunidas no Anexo II do Regulamento Delegado (UE) 2016/522 da Comissão, de 17 de dezembro de 2015. Este elenco de factos não significa que os mesmos sejam necessariamente manipulação, mas sim que se trata de práticas negociais que podem ser subsumidas ao tipo, em função da experiência já existente sobre o seu potencial enganatório e a sua idoneidade lesiva. A concretização exemplificativa da previsão legal acaba por densificar de forma antecipada a pretensão de vigência dos tipos incriminadores, tornando-os mais precisos e claros para os destinatários das normas, para os reguladores e para as autoridades judiciais.

Confirma este entendimento (da manipulação como um tipo aberto) a capacidade da incriminação para integrar na sua previsão as novas realidades da negociação automatizada de alta frequência, com base em algoritmos que desencadeiam ofertas no sistema de negociação, reagindo automaticamente às ofertas, aos preços e à liquidez que se vai formando.

A importância do tema permitia antever uma reação legislativa específica sobre a matéria (em 2011), que acabou por se reconduzir à simples confirmação hermenêutica da tipicidade da manipulação do mercado já existente, embora com pequenas alterações. A Diretiva 2014/65/UE (no seu artigo 4.º, n.º 1, ponto 39) delimitou estas práticas como “negociação em instrumentos financeiros, em que um algoritmo informático determina automaticamente os parâmetros individuais das ordens, tais como o eventual início da ordem, o calendário, o preço ou a quantidade da ordem ou o modo de gestão após a sua introdução, com pouca ou nenhuma intervenção humana”. Em síntese, as ofertas (de compra e venda) são desencadeadas automaticamente pelo sistema informático com base em algoritmos computacionais. Mereceu especial preocupação a nego-

ciação de alta frequência (*High Frequency Negotiation: HFT*) pela elevada concentração de efeitos nocivos sobre o mercado¹⁴.

A negociação de alta frequência apresenta várias características que contribuem para a sua elevada danosidade jurídico-negocial, ao nível dos *volumes negociados* (possibilidade de se atingirem grandes dimensões negociais em curto espaço de tempo), *do tempo das transações* (as ofertas são transmitidas e executadas em frações de segundo), da *elevada concentração* (podem concentrar em frações de segundo a liquidez de um dia de negociação), da *inutilização da interferência negocial* (impedem respostas negociais humanas tempestivas, gerando por isso compressão da oferta e da procura) e da *agravação de meros erros pontuais* (pelas características atrás referidas, ampliam os efeitos e consequências dos erros humanos na introdução de ofertas no sistema). Uma parte substancial destas práticas proibidas está agora descrita no citado Anexo II (Secção I) do Regulamento Delegado (UE) 2016/522, de 17 de dezembro de 2015: *v.g. ping orders, quote stuffing, momentum ignition, layering and spoofing*, como técnicas negociais que podem ser consideradas manipulação do mercado.

Nem toda a negociação algorítmica e de alta frequência pode ser reconduzida à previsão da manipulação do mercado. O Regulamento (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril de 2014 (MAR), exige uma especial idoneidade lesiva, decorrente do propósito de não negociar e da sua potencialidade para perturbar ou atrasar o funcionamento do sistema de negociação, dificultar a identificação por outras pessoas de ordens verdadeiras no sistema de negociação ou gerar uma ideia falsa ou enganosa da oferta ou procura de um instrumento financeiro (artigo 12.º, n.º 2, alínea c), do MAR). A reforma de 2017

¹⁴ Em pormenor, Miguel Santos Almeida, *Introdução à negociação de alta frequência*, 54 CadMVM (2016), 23-36. Desenvolvimentos com interesse em Telma Filipa Batista Gonçalves, *Estudo sobre os desafios da negociação algorítmica e de alta frequência na eficiência financeira e na integridade do mercado – novos desenvolvimentos regulatórios*, Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários, [s.d.], acessível em Instituto dos Valores Mobiliários: www.institutovaloresmobiliarios.pt (consultado a 11 de abril de 2019). Para uma visão de conjunto, com uma boa exposição e muita informação relevante, Barreto Menezes Cordeiro, *Manual cit.*, n.8, 212 ss..

integrou este tipo de práticas no regime preventivo do artigo 311.º do CVM e alterou a redação do n.º 3 do artigo 379.º do CVM, de forma a incluir na idoneidade lesiva das práticas manipulatórias estes potenciais efeitos sobre o funcionamento do sistema de negociação. Com esta alteração, a negociação automatizada de alta frequência é plenamente integrada no tipo legal da manipulação do mercado.

A reforma europeia não resolveu o problema de saber quem, nestes casos, seria o autor da manipulação. O criador do algoritmo por si só não pode ser autor, mas eventualmente cúmplice da manipulação, porque não pratica o facto típico. O intermediário financeiro através do qual se executa o facto não pode ser autor porque o tipo incriminador está previsto apenas para a autoria de uma pessoa física e não de entes coletivos. Como a manipulação prevê factos concretos, quem exercer o domínio do facto sobre a realização dessas operações poderá ser considerado autor. Com estes contornos a autoria da manipulação por negociação de alta frequência deve delimitar-se no círculo de pessoas que toma a decisão de fazer funcionar o sistema de negociação com esses parâmetros, uma vez que os mesmos sejam efetivamente realizados.

5. Novos mercados, novas incriminações

A revisão do CVM de 2017, ao concretizar a reforma europeia do abuso de mercado de 2014, veio criar novas modalidades de abuso de informação e de manipulação do mercado.

Na legislação europeia estas novas realidades não estão autonomizadas em tipos incriminadores distintos, mas apenas como modalidades específicas dos crimes de abuso de informação e de manipulação do mercado. O legislador nacional optou por autonomizar estas novas incriminações em tipos incriminadores que acrescem aos tipos já existentes previstos nos artigos 378.º e 379.º do CVM, por duas razões essenciais: em primeiro lugar, apesar de a estrutura axiológica do facto ser semelhante, o objeto da conduta típica é distinto, implica conceitos diferentes e, por vezes, exige a alteração de alguns elementos do tipo incriminador; em segundo lugar, as incriminações do abuso de informação privilegiada e de manipu-

lação do mercado estão estabilizadas, têm uma vigência de mais de duas décadas entre nós e uma densificação doutrinária e judicial relevantes, ao contrário das novas incriminações que ainda vão fazer esse percurso, suscitar dúvidas e ser eventualmente sujeitas a modificações legislativas, se tal for necessário. Tudo ponderado, afigura-se razoável que a evolução das novas incriminações não perturbe a vigência já estabilizada das incriminações mais antigas.

As novas incriminações (uma de abuso de informação e três de manipulação do mercado) têm um objeto típico diferente e contemplam factos que surgem noutros mercados, com outros ativos a serem negociados, a saber:

O mercado de *licenças de emissão* (licenças de emissão de carbono e outros gases)¹⁵, no qual se prevê o abuso de informação e a manipulação do mercado (artigos 378.ºA e 379.º-A);

O mercado de *contratos de mercadorias à vista que estejam relacionados com instrumentos derivados*, para o qual a lei prevê apenas o crime de manipulação de mercado (artigo 379.º-B), cujo tipo incriminador inclui uma cláusula de idoneidade lesiva mais complexa, em duas etapas de causalidade potencial de forma sequencial: o facto tem de revelar aptidão para alterar o regular funcionamento do mercado de contratos de mercadorias à vista e, por essa via, possuir igualmente aptidão para alterar preço de instrumentos financeiros relacionados;

A manipulação de *índices de referência*, que se traduz em fornecer ou transmitir informações ou dados que alteram artificialmente o valor ou a forma de cálculo do índice de referência de um instrumento financeiro (artigo 379.º-C, todos do CVM). Neste caso, o tipo incriminador está construído como um crime de resultado, pois exige-se a alteração efetiva do valor ou forma de cálculo do índice (sem esse resultado poderá existir apenas tentativa punível, nos termos dos artigos 22.º e 23.º do CP).

¹⁵ Para um enquadramento destes instrumentos, Paulo Câmara, *Manual de Direito de Valores Mobiliários*, 3.ª ed., Almedina: Coimbra (2016), 226 ss..

6. O uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento

O novo tipo incriminador de *uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento* (artigo 379.º-E, do CVM), criado em 2017, 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)¹⁶. Não se trata de uma incriminação integrada na reforma europeia de 2014, mas é uma opção integralmente coerente com dois dos seus referentes axiológicos essenciais: a qualidade da informação e a proteção dos investidores. Os factos que a nova incriminação contempla já são atualmente crime (de uso de documento falso, burla ou manipulação), pelo que a nova incriminação delimita uma tipicidade mais adequada aos circuitos económicos de captação de poupança.

O ilícito penal previsto no artigo 379.º-E, do CVM, consiste em deliberar ou decidir captar investimentos, colocar valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou captar financiamentos usando para o efeito informação falsa ou enganosa. A informação falsa e enganosa adquire especial danosidade nos circuitos da capta-

¹⁶ Veja-se o § 264 a do *StGB* alemão, o artigo 282 bis do CP Es, os artigos 173 bis ss. do t.u.f. e, depois, após uma sucessão de reformas e contrarreformas, os artigos 2621 e 2622 do CC It. Petra Wittig, *Wirtschaftsstrafrecht*, 3. Auf., C. H. Beck: München (2014), 235 associa a origem da incriminação ao combate político criminal aos mercados paralelos, por contraposição à tutela legal dos circuitos institucionais. Mas a explicação é algo limitada, já que a falsidade da informação pode surgir em qualquer mercado e é tão ou mais grave nos mercados institucionais. Sobre este tipo de incriminações vejam-se os estudos de Ignacio Lledó Benito, *Breves notas sobre el fraude de inversores español y el “uso de información falsa ou enganosa para captar investimento” del derecho português*, 48/150 RMP (2017), 43-88 e, do mesmo Autor, com mais desenvolvimento, *El fraude de inversores*, Dykinson: Madrid (2017), onde se encontra muita informação relevante. Sobre o problema em Itália, com mais informação, Pietro Sabella, *Crisis bancarias y Derecho penal económico: entre la necesidad de tutela del ahorro y la autonomía del mercado. Aspectos problemáticos e ideas de reforma*, 41 RPen (2018), 200-213. Para mais informação, veja-se o meu estudo *O novo crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento*, 6 *Themis*, Estudos em comemoração dos 20 anos da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (2018), 519-535, de que o presente texto constitui, nesta parte, um breve resumo.

ção de investimentos, por se tratar do 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 captação de poupanças e de financiamento das empresas. A incriminação em causa tem assim uma dupla dimensão de tutela: protege um *bem jurídico coletivo 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 investidores¹⁷. Ao contrário da burla (que visa proteger o património da vítima), a nova incriminação do artigo 379.º-E do CVM tutela assim um *bem jurídico misto ou composto*, que integra dimensões públicas e privadas¹⁸.

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 direção 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. Os agentes do facto típico são assim titulares de cargos vinculados a elevados padrões de diligência e 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 CSC Pt (artigo 64.º).

O núcleo do ilícito previsto no artigo 379.º-E do CVM consiste em participar na decisão de fazer a operação com informação falsa ou

¹⁷ Em pormenor, Lledó Benito, *Breves notas cit.*, 51 ss., e, depois, *El fraude cit.*, n.16, 45 ss..

¹⁸ Neste sentido, Karl Lackner/Kristian Kühl, § 264 a, em *Strafgesetzbuch Kommentar*, 27. neue bearbeitete Auf., C. H. Beck: München (2011), anotação n.º 1; e, Wittig, *Wirtschaftsstrafrecht cit.*, n.16, 236-237. No mesmo sentido, Lledó Benito, *El fraude cit.*, n.16. 66-67. Também, Peter Cramer, § 264 a, em *Strafgesetzbuch Kommentar*, coord. Shönke/Schröder, 25 neubearbeitete Auf., C. H. Beck: München (1997), 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 proteção primária do património individual, num mercado em que rege o anonimato, e a tutela de bens *supra* individuais, Thomas Fischer, § 264 a, em *Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 58. Auf., C. H. Beck: München (2011), anotação n.º 2.

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. Nestes termos, o tipo incriminador do artigo 379.º-E do CVM abrange 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 n.º 1 do artigo 379.º-E do CVM contempla uma incriminação de perigo abstrato, num circuito de captação massificada de poupança que legitima a presunção de perigo feito pelo legislador: independentemente da execução efetiva da operação e das consequências, o crime já está consumado com a decisão de realizar a operação com informação sem qualidade¹⁹. A subscrição ou comercialização subsequente de ativos ou a entrega de valores correspondentes à execução da operação correspondem à consumação do crime previsto no n.º 2 do mesmo artigo. Este n.º 2 prevê um crime material, em que o resultado típico é a subscrição, comercialização, obtenção de investimentos ou receção de financiamentos. Esta modalidade consome-se 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. Noutros termos, a liquidação financeira da operação consome a lesão no património do investidor; 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.

¹⁹ No mesmo sentido, embora perante outra descrição típica do facto, Lackner/Kühl, § 264 a StGB cit., n.18, anotação n.º 2; Fischer, § 264 a StGB cit., n.18, anotação n.º 32; Cramer, § 264 a StGB cit., n.16, anotação 1; Wittig, *Wirtschaftsstrafrecht* cit., n.16, 237; Lledó Benito, *El fraude* cit., n.16, 45 ss. e para uma contraposição entre a solução espanhola e a solução portuguesa, do mesmo Autor, *Breves notas* cit., 66-69.

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 ilícito: 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 descreve com verdade a realidade subjacente ou, noutros termos, quando o seu significado não tiver, no todo ou em parte, correspondência na realidade retratada. 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 prospetiva: é enganosa a informação que revela aptidão para induzir o destinatário em erro.

Contrariamente aos crimes de abuso de informação privilegiada e à manipulação do mercado, os tipos incriminadores previstos no n.º 1 e 2 do artigo 379.º-E do CVM são imputáveis a título de dolo e de negligência, como resulta do seu n.º 3. A punição da negligência justifica-se pelos deveres do cargo e de respeito para com os investidores e pela perigosidade especial da informação falsa nos circuitos de captação massificada de poupança. As penas legalmente previstas para os factos descritos estão organizadas em três escalões de gravidade: pena de 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 típicas (n.º 3).

7. As regras especiais de exclusão da responsabilidade

O âmbito material do novo regime do abuso de mercado criado com a reforma de 2017 não assenta apenas num conjunto de normas imperativas, com cominações sancionatórias. A heterogeneidade normativa do Regulamento é muito acentuada e repercute-se de forma visível na malha normativa do artigo 379.º-D, do CVM, que

sob a epígrafe «exclusões» descreve várias situações de natureza jurídica distinta. Algumas destas cláusulas já estavam consagradas na legislação anterior, outras surgiram com a reforma europeia do abuso de mercado de 2014, concretizada entre nós em 2017. O significado dogmático das diversas cláusulas do artigo 379.º-D do CVM e da regulação europeia conexas é distinto consoante as matérias em causa.

Algumas normas permissivas são exclusões materiais do âmbito de vigência da lei, como acontece com os “programas de recompra” (artigo 5.º do Regulamento), as “operações de estabilização” (artigo 5.º do Regulamento) e as isenções de interesse público (artigo 6.º do Regulamento). Na terminologia da Diretiva 2014/57/UE, o novo regime não lhes é aplicável (artigo 1.º, n.º 3), o que na linguagem do artigo 379.º-D, n.º 1, do CVM, corresponde a matéria a que os tipos incriminadores “não se aplicam”. Não se trata, portanto, de um problema de exclusão típica, porque não se exclui do âmbito do tipo uma realidade que esteja formalmente incluída na esfera de proteção da lei. Tais factos (desde que tenham esses exatos contornos) estão *ab initio* fora do âmbito de vigência do novo regime e dos tipos incriminadores correspondentes. Em linguagem dogmática, são factos atípicos.

Diversamente, as “práticas de mercado aceites” (n.º 4 do artigo 397.º-D, em conexão com o artigo 13.º do MAR),²⁰ uma vez determinadas e divulgadas nos termos e condições do Regulamento Delegado (UE) 2016/908 da Comissão, de 26 de fevereiro de 2016, constituem uma causa de exclusão da tipicidade, com uma vigência exclusivamente nacional: os factos são em princípio típicos mas, verificadas as condições de reconhecimento da prática de mercado aceite, são excluídos do âmbito do tipo, no país em causa. Trata-se, portanto, de uma exclusão válida apenas no espaço jurídico da autoridade que promove o seu reconhecimento enquanto prática de mercado aceite.

O regime das “sondagens de mercado” (artigo 379.º-D, n.º 3, do CVM, em conexão com o artigo 11.º do Regulamento), designação que abrange alguns casos de divulgação seletiva de informação

²⁰ Desenvolvimentos, cf. Helena Bolina, *A Revisão* cit., n.4, 23-24.

privilegiada, é também uma causa de exclusão da tipicidade da transmissão de informação privilegiada. A transmissão fica sujeita, contudo, a uma proibição de retransmissão e de uso dessa informação (artigo 11.º, n.º 5, alínea *b*) a *d*), do Regulamento). Isto é, quem transmite e quem recebe a informação privilegiada não pode realizar operações com base na mesma, nem a pode retransmitir para terceiros, sob pena de incorrer num possível crime de abuso de informação privilegiada.

As “condutas legítimas” (artigo 379.º-D, n.º 2, em conexão com o artigo 9.º do Regulamento) constituem regras interpretativas sobre a imputação de algumas infrações de abuso de mercado, regras essas que não funcionam automaticamente, antes exigem a verificação de várias condições positivas ou negativas. Em alguns casos, trata-se “apenas de esclarecimentos de situações que já anteriormente não eram consideradas abrangidas no âmbito do abuso de informação”²¹. No plano dogmático, as várias “condutas legítimas” podem traduzir-se em situações de *exclusão da imputação* (por exemplo, adoção de procedimentos adequados e eficazes para evitar o acesso a informação privilegiada) ou em casos de *confirmação hermenêutica da atipicidade do facto* (por exemplo, quando a causa de um negócio é uma decisão tomada em momento anterior ao uso de informação que veio a ser considerada privilegiada tal facto não é considerado crime à luz dos elementos típicos da lei portuguesa). A figura (heterogénea) das “condutas legítimas” foi adotada na regulação europeia por razões de segurança jurídica e para nivelar causas de exclusão de responsabilidade, cujo reconhecimento poderia ser mais complexo em ordenamentos jurídicos com uma dogmática penal menos consistente.

8. O novo regime de proteção de denunciantes

A reforma de 2017 do CVM criou um pormenorizado regime de prestação de informações, apresentação de denúncias e colaboração

²¹ Assim, Helena Bolina, *A Revisão* cit., n.4, 21; e, em pormenor, 20-23, dando conta do sentido e limites das várias situações previstas.

probatória sobre infrações às regras do mercado, agora previsto nos artigos 304.º-D, 305.º-F e 368.º-A a 368.º-E do CVM. Não se trata de uma inovação absoluta, porque a reforma europeia de 2003 (*MAD I*) já tinha dado origem ao regime de comunicação de operações suspeitas, acolhido entre nós (desde 2006) no artigo 382.º, n.º 2 a 6, do CVM. Contudo, o regime de denúncias que veio a ser acolhido na reforma europeia de 2014 do abuso de mercado é distinto e vai muito mais longe do que o regime de comunicação de operações suspeitas (este visa essencialmente prevenir os abusos de mercado). A opção do legislador europeu de 2014 limitou de forma muito significativa a margem de decisão do legislador nacional nesta matéria, pois a reforma europeia impôs pelo menos a consagração de um regime de denúncias do abuso de mercado com proteção dos denunciante, assente em várias exigências organizativas, funcionais e jurídicas.

Em breve síntese, o Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014 (MAR), reconheceu a necessidade de os sistemas jurídicos nacionais terem instrumentos e mecanismos internos para prevenir e detetar os abusos de mercado (considerando n.º 45), que deviam incluir procedimentos eficazes de deteção e comunicação de operações suspeitas (considerando n.º 46) e, ainda, (i) mecanismos de proteção legal para informadores internos que denunciem abuso de mercado e (ii) possibilidade de os Estados Membros concederem incentivos financeiros a esses informadores (considerando n.º 74). No plano normativo, o artigo 16.º do Regulamento (MAR) contemplou um regime de prevenção e deteção de abuso de mercado, formulando deveres de prevenir, detetar e de comunicar ordens e operações suspeitas, e a Diretiva de Execução (UE) 2015/2392, da Comissão, de 17 de dezembro de 2015, delimitou o regime da transmissão de informações (denúncias e colaboração) sobre infrações efetivas ou potenciais às regras acolhidas no Regulamento (UE) n.º 596/2014. Na prática, o legislador nacional apenas podia (i) decidir se as denúncias e a colaboração (informativa e probatória) seriam ou não compensadas com incentivos financeiros e (ii) aprofundar as garantias jurídicas estabelecidas na legislação europeia citada. A reforma de 2017 não acolheu o regime das denúncias premiadas e adequou a proteção jurídica oferecida aos denunciante, infor-

madores e colaboradores aos mecanismos admissíveis no ordenamento jurídico nacional.

O tema das informações, denúncias e colaboração cruza vários referentes históricos, diferentes soluções jurídicas, perspectivas utilitaristas e valorações éticas que são difíceis de compatibilizar entre si. Em alguns casos, as diferentes opiniões são mesmo contraditórias e inconciliáveis. Correndo o risco de alguma simplificação, podemos identificar duas grandes tendências nestas matérias: uma assente na valorização destes mecanismos de informação e colaboração e outra marcada pela sua rejeição categórica, seja por motivos jurídicos, seja por razões éticas.

A denúncia (designadamente anónima) expressa um distanciamento ou mesmo uma rutura assumida ou camuflada com pessoas e factos. Em relação ao crime organizado esta rutura pode ter um valor político-criminal real, como tem acontecido nos mecanismos de colaboração premiada desenvolvidos em Itália para combater a Mafia e as organizações terroristas ou, como aconteceu entre nós, a revelação de redes de tráfico de droga implantadas num aeroporto nacional. Esse valor jurídico não é linear, pois também pode implicar uma subversão do modelo de processo e uma captura das instâncias judiciais por informadores externos, já que as instâncias públicas, em função da colaboração de alguns arguidos, não investem devidamente na investigação autónoma dos factos. Noutra perspetiva, a rutura pode envolver um juízo de duplicidade e traição em relação a pessoas a quem o denunciante esteve ligado, com a conseqüente desconfiança gerada em relação ao mesmo. A este aspeto acresce a natureza odiosa de algumas denúncias que historicamente marcaram várias épocas da vida europeia e do nosso país, como as denúncias à Santa Inquisição ou as informações fornecidas às polícias políticas dos Estados totalitários, incluindo à PIDE (Polícia de Informação e Defesa do Estado) durante o período do Estado Novo em Portugal.

O regime de informações, denúncias e provas agora acolhido tem uma filiação algo diversa, também cultivada nos Estados atuais, inclusivamente entre nós em matéria de corrupção ou de assédio sexual nos locais de trabalho. Trata-se da figura das “denúncias cívicas”, aquelas que permitem conhecer factos muito relevantes

socialmente, ocorridos em circuitos reservados e que de outro modo dificilmente chegariam ao conhecimento das autoridades em tempo útil e com algum rigor informativo. A figura tem especial aplicação nos E.U.A. no domínio das indústrias alimentar, cosmética, automobilística e farmacêutica. A revelação, por exemplo, de efeitos secundários graves dos medicamentos a longo prazo ou de aditivos proibidos, ocultados intencionalmente pela indústria para preservar a sua quota de mercado ou ganhar tempo para fazer evoluir o medicamento, tem notoriamente interesse público.

No caso específico do sistema financeiro, a crise das *dotcom* na viragem do século, com as limpezas fraudulentas de balanços (ocultação de prejuízos e empolamento de lucros) assentou por vezes em mecanismos de opacidade que foram revelados por pessoas (designadamente por trabalhadores) ligados às empresas envolvidas. A reação legislativa norte-americana marcou uma viragem significativa na matéria, passando a incluir regimes de proteção de denunciantes. Assim aconteceu, desde logo, com o *Sarbanes-Oxley Act*, de 2002, ao criar um regime de proteção legal de denunciantes internos (sec. 806) e, depois, no *Dodd-Frank Act* de 2010, que aprofundou esta matriz da proteção de denunciantes e acolheu a solução de atribuir incentivos financeiros a informadores (*v.g.* sec. 748 ss.). As atividades prosseguidas neste domínio estão centralizadas no *Office of the Whistleblower* da *Securities and Exchange Commission*, que divulga regulamente informação *on line* sobre a colaboração premiada com incentivos financeiros e os resultados processuais que a mesma favoreceu.

Este tipo de soluções acabou por fazer sentir a sua influência no Direito da União Europeia, primeiro de forma moderada na reforma de 2003 (*MAD I*) e agora de forma mais intensa na reforma de 2014 (*MAR* e *MAD II*). O resultado dessa influência é algo peculiar. O legislador europeu realizou uma importação acrítica da figura norte-americana das denúncias cívicas e da experiência que a mesma teve no sistema financeiro dos E.U.A.. Mas a realidade, os valores dominantes e os sistemas financeiros dos Estados membros da União Europeia são muito diferentes do mundo norte-americano. Desde logo, no plano da escala social e económica e das experiências existentes. Os casos (*v.g.* Reino Unido e Suíça) conhecidos, com

denúncias relativas a multinacionais de indústria farmacêutica e cuidados geriátricos que foram mal sucedidas, designadamente com consequências muito nefastas para a vida dos denunciante e impunidade para as empresas denunciadas. O legislador europeu na reforma de 2014 privilegiou, contudo, a ilusão sobre a eficácia das denúncias, em detrimento da experiência existente na Europa sobre a matéria. As divergências sobre alguns pontos do tema fizeram com que o legislador recuasse na pretensão de criar incentivos financeiros aos denunciante (parte do montante em multa ou indemnizações pagas pelos arguidos), tornando tal opção meramente facultativa. A solução era assim permitida pela reforma europeia de 2014, mas não foi acolhida pelo legislador nacional em 2017.

As principais linhas de força do regime adotado com a Lei n.º 28/2017, de 30 de maio, podem resumir-se da seguinte forma:

O regime é centrado sobre informações, provas e denúncias, e não apenas sobre denúncias, clarificando-se desse modo as várias formas de colaboração. Não foi acolhido o regime das “denúncias remuneradas”, por ser uma figura estranha ao direito nacional que dá origem a mais problemas do que aqueles que pretende resolver, designadamente no domínio da credibilidade da prova assim obtida. A lei sublinhou, de forma inequívoca, que a identificação do denunciante é facultativa e estabeleceu um regime de anonimato com garantias organizativas para a sua preservação (artigo 368.º-A, n.º 5). A quebra do anonimato só será admissível por decisão do denunciante e, fora esse caso, por lei expressa ou por decisão de tribunal, seguindo o regime da quebra do segredo profissional e respetivas garantias (artigo 368.º-A, n.º 5). A denúncia é classificada como ato lícito, exceto se for falsa e apresentada de má-fé (artigo 368.º-A, n.º 6), o que impede que a mesma seja fonte de responsabilidade para o denunciante. Foi consagrada uma formulação explícita da proibição de retaliação, acompanhada de uma presunção temporal de retaliação (artigo 368.º, n.ºs 6 e 7). A lei reconheceu prevalência à vontade do denunciante quanto à transferência da denúncia para outra entidade (artigo 368.º-A, n.º 9), reforçando ainda o regime de confidencialidade em caso de transmissão de informação relativa à denúncia (artigo 368.º-D). Finalmente, foi acolhida a aplicação do regime legal de proteção de testemunhas (cf. Lei n.º 93/99, de 14

de julho) em caso de intervenção processual do denunciante (artigo 368.º-E, n.º 3).

9. Tendências de evolução

A reforma de 2017 dos crimes contra o mercado (concretização da reforma europeia do abuso de mercado de 2014) foi, depois das alterações de 1997 e de 2006, a revisão mais extensa e profunda destas incriminações. Foram mantidos os tipos básicos do abuso de informação privilegiada e da manipulação do mercado, cujos ilícitos já se encontram estabilizados entre nós ao nível regulatório, doutrinário e judicial²², com as incriminações pontualmente alargadas no seu âmbito de vigência material (casos que contemplam) por uniformização da União Europeia.

As novas incriminações no domínio das licenças de emissão, dos instrumentos financeiros relacionados com contratos de mercadorias à vista e dos índices de referência ainda terão de fazer o seu percurso. Do ponto de vista legal não devem sofrer grandes alterações nos tempos mais imediatos; do ponto de vista hermenêutico serão testadas pela consistência dos casos que surjam, tal como acontece no domínio da captação de investimento com informação falsa ou enganosa. Neste caso, tendo em conta a expansão do *crowdfunding* é possível que seja neste domínio (bem como em relação a novos instrumentos financeiros) que surjam os primeiros casos. Para todas as situações antevê-se uma produção significativa de instrumentos de *soft law* por parte da ESMA e dos reguladores nacionais que, perante o mesmo quadro legislativo, podem clarificar e delimitar o seu âmbito de aplicação.

Não significa isto que o catálogo de crimes contra o mercado esteja definitivamente fechado. Em três domínios diferentes podem identificar-se factos com eventual merecimento penal, cuja necessidade de tutela pode ser debatida:

²² Fundamental, os elementos reunidos em Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, *Contraordenações e Crimes* cit., n.10, 67 ss..

Por um lado, na prestação dolosa de informação falsa aos reguladores sectoriais, designadamente em operações especialmente importantes;

Noutro plano, a matéria da falsificação de informação financeira e contabilística de entidades emitentes e de intermediários financeiros pode igualmente merecer, pela sua repercussão sistémica, a atenção do legislador, perante a manifesta insuficiência do regime penal do CSC Pt e a inadequação dos crimes de falsificação previstos no CP. O legislador tem alargado tipicamente as modalidades de falsificação (artigos 255.º ss. do CP), criando tipos incriminadores novos em função da natureza dos documentos falsificados, mas nunca o fez (quando tal se justificava, por maioria de razão) em relação à informação financeira e contabilística de algumas sociedades comerciais, que são agentes qualificados no mercado de valores mobiliários;

Finalmente, num terceiro caso, pode merecer uma especial reflexão o problema da gestão fraudulenta de entidades emitentes e de intermediários financeiros, cujo enquadramento atual oscila entre as simples contraordenações e o crime de infidelidade, previsto no artigo 227.º do CP. Mas este tem limitações significativas que o tornam inadequado àquelas entidades,²³ designadamente: é apenas um crime contra o património que não contempla as dimensões económicas destes ilícitos, tem uma tipicidade apertada com elementos funcionalizados à lesão patrimonial, não tem circunstâncias agravantes e é um crime semipúblico, em que o início do procedimento criminal está condicionado à apresentação de uma queixa legítima e tempestiva por um ofendido. A integridade dos agentes económicos que intervêm de forma decisiva no mercado de valores mobiliários pode sugerir uma outra aproximação do tema, também pelos efeitos públicos e sistémicos da gestão fraudulenta ou ruinosa destas entidades.

²³ Desenvolvimentos sobre as várias limitações que se identificam quando se procura aplicar o tipo incriminador em causa às atividades económicas de risco, com grande interesse, Augusto Silva Dias, *Imputação objetiva de negócios de risco à ação de infidelidade* (art. 224.º, n.º 1 do Código Penal), Almedina: Coimbra (2018).

Bibliografia

- Almeida, Miguel Santos, *Introdução à negociação de alta frequência*, 54 CadMVM (2016), 23-36.
- Bolina, Helena Magalhães, *A Revisão das Diretivas do Abuso de Mercado: Novo Âmbito, o mesmo Regime*, CadMVM – Número Especial: Ensaios de Homenagem a Amadeu Ferreira, II (2015), 11-28.
- Câmara, Paulo, *Manual de Direito de Valores Mobiliários*, 3.^a ed., Almedina: Coimbra (2016).
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários. O sistema sancionatório, a evolução legislativa e as infrações imputadas*, Almedina: Coimbra (2015).
- Cordeiro, A. Barreto Menezes, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.^a ed. (atualizada), Almedina: Coimbra (2018).
- Costa/Ramos, José de Faria/Maria Elisabete, *O crime de abuso de informação privilegiada (Insider Trading). A informação enquanto problema jurídico-penal*, Coimbra Editora: Coimbra (2006).
- Cramer, Peter, § 264 a, em *Strafgesetzbuch Kommentar*, coord. Schönke/Schröder, 25 neubearbeitete Auf., C. H. Beck: München (1997).
- Dias, Augusto Silva, *Imputação objetiva de negócios de risco à ação de infidelidade (art. 224.º, n.º 1 do Código Penal)*, Almedina: Coimbra (2018).
- Fischer, Thomas, § 264 a, em *Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 58. Auf., C. H. Beck: München (2011).
- Gomes, Fátima, *Insider Trading*, APDMC: Valadares (1996).
- Gomes, José Ferreira/Gonçalves, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, I, AAFDL: Lisboa (2018).
- Gonçalves, Telma Filipa Batista, *Estudo sobre os desafios da negociação algorítmica e de alta frequência na eficiência financeira e na integridade do mercado – novos desenvolvimentos regulatórios*, Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários, [s.d.]. Acessível em Instituto dos Valores Mobiliários: <https://www.institutovaloresmobiliarios.pt> (consultado a 11 de abril de 2019).
- Lackner/Kühl, Karl/Kristian, § 264 a, em *Strafgesetzbuch Kommentar*, 27. neue bearbeitete Auf., C. H. Beck: München (2011).
- Lledó Benito, Ignacio, *Breves notas sobre el fraude de inversores español y el “uso de información falsa ou enganosa para captar investimento” del derecho português*, 48/150 RMP (2017), 43-88;

- *El fraude de inversores*, Dykinson: Madrid (2017).
- Mendes, Paulo de Sousa/Miranda António, *A causalidade como critério heurístico – Uma demonstração através do exemplo da manipulação de cotações no mercado financeiro*, 15 RPCC (2005), 167-208.
- Pinto, Frederico de Lacerda da Costa, *O novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra (2000);
- *Tendências e rupturas na evolução do Direito Penal Económico*, I/3 CLR (2017), 91-113;
- *O novo regime europeu do abuso de mercado e a adaptação do sistema sancionatório nacional*, em *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, coord. Paulo Câmara, Almedina: Coimbra (2017), 33-42;
- *O novo crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento*, 6 Themis, Estudos em comemoração dos 20 anos da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (2018), 519-535.
- Sabella, Pietro, *Crisis bancarias y Derecho penal económico: entre la necesidad de tutela del ahorro y la autonomía del mercado. Aspectos problemáticos e ideas de reforma*, 41 RPen (2018), 200-213.
- Silva, João Gomes da, *O crime de manipulação do mercado*, XIV/I DJ (2000), 193-245.
- Vasques, Sérgio, *A Manipulação do Mercado de Valores Mobiliários*, APDMC: Valadares (1997).
- Veiga, Alexandre Brandão da, *O crime de manipulação, defesa e criação de mercado*, Almedina: Coimbra (2001).
- Wittig, Petra, *Wirtschaftsstrafrecht*, 3. Auf., C. H. Beck: München (2014).



TIAGO DA CUNHA PEREIRA
Advogado-estagiário, Mestre em Direito e Gestão

DSP2: Oportunidades e Desafios

PSD2: Opportunities and Challenges

RESUMO: O presente ensaio foca-se na análise do pacote legislativo encabeçado pela Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento e das respetivas mudanças e novidades potenciadas pelo mesmo.

Palavras-chave: (i) DSP2; (ii) Serviços de Pagamento; (iii) Autenticação Forte do Cliente; (iv) Proteção dos Consumidores; (v) Serviços de Iniciação de Pagamentos.

ABSTRACT: The present essay focuses on analysing the normative package spearheaded by the Second Payment Services Directive as well as the respective changes and novelties brought upon by it.

Keywords: (i) PSD2; (ii) Payment Services; (iii) Strong Customer Authentication; (iv) Consumer Protection; (v) Payment Initiation Services.

SUMÁRIO: 1. Enquadramento. 2. Novos serviços de pagamento. 3. Proteção dos utilizadores: 3.1. Registo de Prestadores de Serviços de Pagamento; 3.2 Autenticação forte do cliente; 3.3. Proteção de dados pessoais; 3.4. Responsabilidade do utilizador e do prestador de serviços de pagamento. 4. Oportunidades. 5. Desafios. 6. Conclusões

1. Enquadramento

Na sequência do acelerado desenvolvimento tecnológico a que temos assistido nos últimos anos e com vista à digitalização de um dos setores mais tradicionais no mercado único, a União Europeia levou a cabo uma revisão da Primeira Diretiva de Serviços de Pagamento (“DSP”)¹. O processo legislativo desencadeado deu origem a um pacote de disposições europeias² encabeçado pela Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015 relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, a Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento (“DSP2” ou “Diretiva”). Entre nós, a DSP2 foi transposta pelo Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro, que aprova o regime jurídico dos serviços de pagamento e moeda eletrónica (“RJSPME”).

A DSP2 visa primordialmente a abertura dos serviços de pagamento aos novos *players* no mercado; mercado esse que, até à redação da Diretiva, pertencia por excelência às instituições de crédito. Esta partilha de quota de mercado promove a eficiência dos vários agentes económicos, que agora se encontram mais próximos de um regime de concorrência perfeita. Um clima de concorrência entre prestadores de serviços de pagamento é ainda propício à alavancagem da inovação tecnológica, outra das bandeiras da DSP2. Pode roçar a ironia, aliás, pensar que a Diretiva visa promover avanços tecnológicos quando, por um lado, a necessidade de rever a DSP surge na sequência do aparecimento de novos intervenientes no mercado que, auxi-

¹ Referimo-nos à Diretiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, entre nós transposta pela Lei n.º 84/2009, de 26 de agosto.

² Vejam-se, a título de exemplo o Regulamento Delegado (UE) 2017/2055 da Comissão, de 23 de junho de 2017, que completa a Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação para a cooperação e a troca de informações entre autoridades competentes relativamente ao exercício do direito de estabelecimento e da livre prestação de serviços das instituições de pagamento e o Regulamento Delegado (UE) 2018/389 da Comissão, de 27 de novembro de 2017, que complementa a Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à autenticação forte do cliente e às normas abertas de comunicação comuns e seguras.

liando-se das mais variadas *fintech*, se propuseram a comercializar serviços acrescentadores de valor junto de consumidores e empresas. Na verdade, a DSP2 vem reconhecer a existência e importância destes novos sujeitos, procurando liberalizar ao máximo a conjuntura legal europeia, por forma a garantir que futuros prestadores de novos serviços de pagamento não sintam os entraves sofridos pelos primeiros no acesso àquele que deve ser um mercado único cada vez mais digital. Neste sentido, estipula o considerando 21 da DSP2 que *“A definição de serviços de pagamento deverá ser tecnologicamente neutra e deverá permitir o desenvolvimento de novos tipos de serviços de pagamento, garantindo simultaneamente condições equivalentes para o exercício da atividade tanto aos prestadores de serviços de pagamento existentes como aos novos prestadores.”*

Se, por um lado, a abertura e a inovação são desejadas, é também certo que a multiplicação de prestadores de serviços de pagamento acarreta novos desafios para a proteção dos utilizadores, especialmente porque outrora o mercado se encontrava restrito a um ínfimo número de instituições de crédito, já sujeitas a inúmeros requisitos prudenciais³. De facto, a preocupação em proteger os utilizadores está patente em vários pontos da Diretiva, o que é apenas lógico se pensarmos que é sobre estes que impende o maior risco no ecossistema dos pagamentos – afinal, os serviços de pagamento não são mais do que meios para os utilizadores acederem e movimentarem os seus fundos. O aumento do número e tipo de prestadores de serviços de pagamento – nem todos incumbidos dos pesados deveres que impendem sobre as instituições de crédito – assim como da amplitude da definição destes serviços implica a adoção de medidas que assegurem, entre outros interesses, o combate à fraude e ao acesso indevido a contas de pagamento, a proteção dos dados pessoais dos utilizadores e a criação de regimes de responsabilidade proporcionais aos deveres próprios dos vários intervenientes nestes serviços.

³ A este respeito, *vide* Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, frequentemente apelidada de *Capital Requirements Directive IV* (“Diretiva dos Requisitos de Capital”, em português) ou apenas “CRD IV”.

Estamos, portanto, perante uma Diretiva ambiciosa que almeja abrir o mercado de serviços de pagamento a uma multiplicidade de intervenientes, fomentando assim a concorrência e a inovação tecnológica, enquanto assegura a proteção dos utilizadores. Prosigamos então para uma análise mais aprofundada sobre aquelas que consideramos serem as pedras-de-toque do pacote legislativo e regulamentar em torno da DSP2.

2. Novos serviços de pagamento

À semelhança do que sucedia na DSP, a definição de “serviço de pagamento” continua plasmada no artigo 4.º n.º 3⁴, remetendo este, por sua vez, para o Anexo I à nova Diretiva. A diferença do Anexo I à DSP2 face ao Anexo à DSP reside no facto de esta primeira reconhecer expressamente o surgimento de dois novos serviços de pagamento: os serviços de iniciação de pagamentos e os serviços de informação sobre contas (n.ºs 7 e 8 do Anexo I, respetivamente). Também as definições destes dois novos serviços de pagamento podem ser encontradas no artigo 4.º da DSP2.

Nos termos da disposição supramencionada, um serviço de iniciação de pagamento é aquele segundo o qual se desencadeia uma ordem de pagamento a pedido de um utilizador do serviço de pagamento (doravante “USP”⁵) relativamente a uma conta de pagamento detida noutro prestador de serviços de pagamento⁶. Quer isto dizer que existe um prestador de serviços de pagamento que disponibiliza e gere a conta de pagamentos do utilizador (doravante “PSPGC”^{7 8}),

⁴ Todas as referências a disposições normativas sem referência expressa a diploma legal devem ser entendidas como feitas à Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n.º 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE.

⁵ Ou “*Payment Service User – PSU*”, em inglês).

⁶ Vide artigo 4.º n.º 15.

⁷ Em inglês, “*Account Servicing Payment Service Provider – ASPSP*”

⁸ Figura prevista no n.º 17 do artigo 4.º da DSP2.

a quem o USP concede autorização para que um prestador de serviços de pagamento (doravante “PSP”⁹), *in casu*, um prestador de serviços de iniciação de pagamentos (“PSIP”¹⁰), aceda a certos dados financeiros da sua conta de pagamentos, por forma a iniciar uma ordem de pagamento a favor de um determinado beneficiário. Em termos práticos, talvez se afigure mais fácil explicar os fluxos de informação por passos:

- i. O USP (ordenante da operação de pagamento) propõe-se a adquirir um bem ou serviço junto de um comerciante (beneficiário da operação de pagamento);
- ii. O USP autoriza o PSIP a aceder à sua conta de pagamento;
- iii. O comerciante envia ao PSIP os dados relevantes para que este possa executar a ordem de pagamento em nome do USP;
- iv. O PSIP acede à conta de pagamentos do USP e atesta que existem fundos disponíveis para completar a operação de pagamento;
- v. O PSIP fornece ao PSPGC do USP a informação sobre a conta do comerciante;
- vi. O PSPGC do USP executa a ordem de pagamento e informa o PSIP;
- vii. O PSIP recebe confirmação da execução e informa o comerciante;
- viii. O comerciante disponibiliza o bem/serviço ao USP.

Já o serviço de informação sobre contas é descrito como um serviço em linha (“*online*”) para a prestação de informações consolidadas sobre uma ou mais contas de pagamento detidas pelo mesmo USP junto de um ou mais PSPGC¹¹. Definitivamente mais fácil de explanar, este serviço resume-se à agregação de contas de pagamento detidas pelo USP, por forma a que este tenha uma visão

⁹ Curiosamente, a terminologia inglesa – *Payment Service Provider* – é também descrita pela sigla “PSP”.

¹⁰ Em inglês, “*Payment Initiation Service Provider – PISP*”.

¹¹ *Vide* artigo 4.º n.º 16 e considerando 28.

global da sua situação financeira num dado momento. Esta agregação é feita por um prestador de serviços de informação sobre contas (doravante “PSIC”¹²), a quem o USP concedeu autorização para aceder a uma ou várias contas de pagamento, junto de um ou mais PSPGC.

O reconhecimento destes dois serviços de pagamento não é feito aleatória nem inocuamente. Se consultarmos o considerando 27, podemos ler que os serviços de iniciação de pagamentos “(...) *têm um papel a desempenhar nos pagamentos efetuados no âmbito do comércio eletrónico criando uma ponte telemática entre o sítio web do comerciante e a plataforma bancária em linha do prestador de serviços de pagamento que gere as contas do ordenante, a fim de iniciar pagamentos através da Internet com base numa transferência a crédito*”. Existe, portanto, um interesse na regulação dos serviços iniciação de pagamento, uma vez que constituem uma importante ferramenta para a promoção do mercado único interno¹³ num tempo em que este é (e se quer) cada vez mais digital.

A preocupação primária em legislar sobre os serviços de informação sobre contas pende mais sobre a proteção dos utilizadores do que propriamente sobre o interesse económico. A DSP2 reconhece que estes serviços apenas podem existir mediante atribuição de proteção adequada dos dados relativos à(s) conta(s) do USP, bem como de certeza jurídica quanto ao estatuto de PSIC¹⁴.

Visto, pois, que os novos serviços de pagamento suscitam interesse, cumpre agora estudar como é que a DSP2 se propõe a prevenir e mitigar as preocupações simultaneamente manifestadas.

¹² Em inglês, “*Account Information Service Provider – AISP*”.

¹³ Para este objetivo contribuiu igualmente o Regulamento (UE) n.º 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, que estabelece requisitos técnicos e de negócio para as transferências a crédito e os débitos diretos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009 (“Regulamento SEPA”), ao estabelecer a regra segundo a qual, em princípio, os encargos cobrados por um PSP não podem ser discriminatórios em função da nacionalidade do ordenante ou do beneficiário.

¹⁴ *Vide* considerando 28 e artigo 67.º. Voltaremos a esta temática aquando da nossa análise sobre a proteção dos utilizadores ao abrigo da DSP2.

3. Proteção dos utilizadores

O regime protecionista conferido aos USPs é uma matéria bastante fragmentada ao longo do pacote legislativo e regulamentar em torno da DSP2. Como tal, e por forma a obtermos uma visão completa, consideramos oportuno dividir o estudo desta temática por tópicos, analisando cada um destes à luz das respetivas normas legais e regulamentares existentes à data.

3.1. Registo de prestadores de serviços de pagamento

A DSP, no seu artigo 13.º, sujeitava o exercício da atividade de instituição de pagamento a registo junto dos Estados-Membros em que a instituição operasse. Tal registo devia inclusive referir quais os serviços de pagamento que esta se encontrava autorizada a levar a cabo. Ainda assim, com a evolução do comércio eletrónico, a DSP2 entendeu necessário assegurar uma camada adicional de proteção entre fronteiras. Como tal, instituiu que a Autoridade Bancária Europeia (“EBA”) deve criar um registo eletrónico central de todas as instituições de pagamento, cabendo aos Estados-Membros garantir que este se mantém atualizado¹⁵.

As normas técnicas de regulamentação que definem os requisitos para o desenvolvimento, gestão e manutenção do supracitado registo eletrónico central, assim como o acesso à informação nele disponível, são delineadas no Regulamento Delegado (UE) 2019/411 da Comissão, de 29 de novembro de 2018. Como se compreenderá, a implantação de um registo centralizado europeu de instituições de pagamento implica esforços de cooperação entre os vários supervisores nacionais e a EBA. Foi com este desafio em mente que, na mesma data, a Comissão adotou o Regulamento de Execução (UE) 2019/410, estabelecendo normas técnicas que regulam a estrutura e os pormenores da informação a notificar pelos vários Estados-Membros à EBA. Desta forma, a Comissão procurou uniformizar o

¹⁵ Vide considerando 42 e artigo 15.º da DSP2.

processo de reporte, com vista à uniformização da informação constante da base de dados europeia¹⁶.

Por fim, note-se que o registo centralizado não preclui a continuidade do registo nacional imposto pela DSP, agora plasmado no artigo 14.º da DSP2.

3.2. Autenticação forte do cliente

Com o crescimento do comércio eletrónico, acentuaram-se também as preocupações com a fraude que o anonimato da internet tanto propicia. Servindo-se de referências diretas aos riscos provenientes de cartões com a tecnologia *contactless* e à mistificação de interfaces (vulgo “*phishing*”), a DSP2 defende o princípio da proporcionalidade entre o risco inerente a um determinado serviço de pagamento e as medidas de segurança que devem restringir o mesmo¹⁷.

A autenticação forte do cliente (“AFC”)¹⁸ surge como a medida de segurança entendida necessária em três cenários concretamente definidos no número 1 do artigo 97.º da DSP2: (i) o acesso *online* a uma conta de pagamento; (ii) a iniciação de uma operação de pagamento eletrónico e (iii) a realização de uma ação, através de um canal remoto, que possa envolver um risco de fraude no pagamento ou outros abusos. Este último preceito, na nossa opinião, foi intencionalmente redigido de uma forma vaga, de modo a acautelar novos cenários de risco que venham a fruir dos avanços tecnológicos em sede de pagamentos.

Este método de autenticação consiste na utilização de um mínimo de dois elementos pertencentes às categorias “conhecimento” (algo que só o utilizador conhece¹⁹), “posse” (algo que só o utilizador pos-

¹⁶ O registo central europeu pode ser encontrado no sítio da EBA em: <https://euclid.eba.europa.eu/register/pir/disclaimer>

¹⁷ *Vide* considerando 96 da DSP2.

¹⁸ Em inglês, “*Strong Customer Authentication – SCA*”

¹⁹ Por exemplo, a cor favorita do utilizador.

sui²⁰) e inerência (algo que só o utilizador é²¹), de forma independente – ou seja, se a fiabilidade de um destes elementos for comprometida, a dos restantes manter-se-á imaculada²².

Com vista ao reforço da segurança dos USP, a autenticação forte deve ser efetuada de forma dinâmica, para que cada operação, com um montante e beneficiário específicos, usufrua de um processo de autenticação próprio. O mesmo será dizer que a autenticação previamente efetuada não dispensa o USP de um novo procedimento, sempre que este se encontre perante um dos três cenários em que o mesmo é devido. Existem, no entanto, exceções. Por exemplo, a autenticação forte para o acesso online a uma conta de pagamentos isenta o USP deste requisito para o acesso em linha à referida conta de pagamentos por um período de 90 dias²³).

Reconhecendo a especial complexidade técnica deste procedimento, a DSP2 encarregou a EBA de elaborar normas técnicas de regulamentação sobre a AFC²⁴. Esta obrigação materializou-se no Regulamento Delegado 2018/389 da Comissão, de 27 de novembro de 2017, que complementa a DSP2 no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à autenticação forte do cliente e às normas abertas de comunicação comuns e seguras. Foi precisamente este diploma que entrou em vigor no passado dia 14 de setembro, resultando numa onda de divulgação sobre as novas regras dos serviços de pagamento, tanto pelas instituições de crédito como pelos meios de comunicação tradicionais.

²⁰ Por exemplo, o número de telemóvel do utilizador.

²¹ Por exemplo, os dados biométricos do utilizador – máxime, a sua impressão digital.

²² Vide número 30 do artigo 4.º da DSP2.

²³ Vide artigo 10.º, número 2 alínea b) do Regulamento Delegado 2018/389 da Comissão, de 27 de novembro de 2017, que complementa a DSP2 no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à autenticação forte do cliente e às normas abertas de comunicação comuns e seguras.

²⁴ Vide considerando 107 e artigo 98.º da DSP2.

3.3. Proteção de dados pessoais

A DSP2, no seu considerando 89, reconhece que a prestação de serviços de pagamento pode implicar o tratamento de dados pessoais. Este mesmo considerando faz referência à Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e ao Regulamento (CE) n.º 45/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, ambos para efeitos de tratamento de dados pessoais no âmbito dos serviços de pagamento. Tais referências encontram-se desatualizadas, uma vez que a Diretiva 95/46/CE foi revogada pelo Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de abril de 2016 (“Regulamento Geral de Proteção de Dados” – “RGPD”) e o Regulamento (CE) n.º 45/2001 foi adaptado por forma respeitar os princípios por este instituídos²⁵. No entanto, a remissão justifica-se pelo facto de o processo legislativo que culminou na adoção da DSP2 ter tido início em 2013, previamente à adoção do RGPD. Assim sendo, e com recurso a uma interpretação atualista, entendemos que em matéria de serviços de pagamento se devem aplicar os princípios e regras constantes do RGPD. Tal convicção é reforçada pelo já referido considerando 89 da DSP2, quando nos diz que o tratamento de dados ao abrigo da Diretiva deve ter um objetivo exato, uma base jurídica aplicável, requisitos de segurança, respeito pelos princípios da necessidade, da proporcionalidade, da limitação da finalidade e do período de conservação dos dados – todos concretizados pelo RGPD. É ainda feita uma referência à proteção de dados desde a conceção, uma das bandeiras encontradas no artigo 25.º do Regulamento.

Consultando o artigo 94.º da DSP2, entendemos que o enfoque da proteção de dados pessoais no âmbito da Diretiva visa prevenir, investigar e detetar fraudes em matéria de pagamentos. O tratamento destes dados por parte dos PSP encontra-se ainda restrinvido pelo princípio da necessidade e o seu tratamento e conservação dependem do consentimento expresso do USP. Entendemos que a referência ao princípio da proporcionalidade não era necessária, uma vez que, como já vimos, o mesmo já consta do regime geral

²⁵ *Vide* considerando 17 e artigo 94.º do RGPD.

européu em matéria de proteção de dados pessoais. Sujeitar o tratamento dos dados do utilizador ao seu expresso consentimento também nos parece desnecessário, uma vez que tal tratamento é requisito para a execução do contrato entre o USP e PSP, pelo que dispensa a prestação de consentimento nos termos do artigo 6.º n.º 1 alínea b) do RGPD²⁶. Por fim, discordamos ainda que a conservação dos dados tratados careça do consentimento expresso USP, uma vez que o PSP necessita de conservar estes dados pelo período necessário para provar, nos termos do artigo 72.º n.º 1 da DSP2, que determinada operação foi autenticada, devidamente registada e contabilizada, e que não foi afetada por qualquer avaria técnica ou por outra deficiência do serviço por este prestado. Ou seja, configura uma situação de tratamento de dados pessoais para cumprimento de uma obrigação legal a que o responsável pelo tratamento – o PSP – está sujeito, dispensando por isso o consentimento do titular dos dados – o USP – nos termos do artigo 6.º n.º 1 alínea c) do RGPD.

Não obstante a nossa discordância com o modo como a proteção de dados pessoais foi codificada na Diretiva, existe a intenção em proteger os USP contra fraudes que derivem do uso indevido dos seus dados pessoais, mormente para o acesso às respetivas contas de pagamento. Esta preocupação justifica-se especialmente na DSP2 pelo facto de a AFC ser realizada, em parte, através do recurso a dados pessoais. Assim, facilmente se entende que uma desproteção do consumidor neste domínio poderá facilmente comprometer o sistema europeu de pagamentos eletrónicos que tanto se pretende implementar.

Ainda relacionada com este tópico está a publicação, por parte da EBA, de recomendações técnicas sobre a subcontratação a prestadores de serviços em nuvem (vulgo “*cloud*”)²⁷. Entre nós, o Banco de Portugal fez saber que se compromete a cumprir com o

²⁶ Existe ainda o problema da aferição do consentimento nestas situações. Neste sentido, vide Tiago Correia Moreira/Inês Antas de Barros/Isabel Ornelas, *Partilha de dados pessoais e operação bancária aberta em Fintech: Novos Estudos Sobre Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina (2019), 149-156.

²⁷ Vide EBA/REC/2017/03.

disposto nas referidas recomendações através da Carta Circular n.º CC/2019/00000025.

3.4. Responsabilidade do utilizador e do prestador de serviços de pagamento

A DSP, no seu artigo 56.º, impunha a obrigação de o USP comunicar ao respetivo PSP a perda, roubo, apropriação abusiva ou qualquer outra apropriação indevida do seu instrumento de pagamento. Regra geral, após esta comunicação, a DSP limitava a responsabilidade do USP por operações de pagamento não autorizadas com o seu instrumento de pagamento a 150 euros²⁸. A DSP2, no seu artigo 74.º veio a reduzir este limite para 50 euros²⁹. O legislador europeu entendeu que esta redução incentiva o USP a notificar o respetivo prestador do acontecimento sem demora indevida, mitigando assim o risco de operações não autorizadas³⁰. Estes limites de responsabilidade conhecem as exceções já firmadas pela DSP, como os casos de atuação fraudulenta ou negligência grosseira por parte do USP, agora previstos ao longo do artigo 74.º da DSP2. Não obstante, é inegável que nos encontramos perante mais uma novidade que concorre para a proteção dos utilizadores.

Por outro lado, na esfera dos PSPGC e dos PSIP surge agora a possibilidade de responsabilização por não execução, falhas na execução ou execução tardia de operações de pagamento. Os artigos 89.º e 90.º, respetivamente, estabelecem a data-valor para o reembolso ou correta execução das operações de pagamento nos casos *supra* elencados, consoante o USP seja, respetivamente, ordenante ou beneficiário da operação viciada. Independentemente da existência de responsabilidade ao abrigo destes preceitos, o USP tem a faculdade de solicitar ao PSP que envide imediatamente esforços para rastrear determinada operação de pagamento e lhe comunique os

²⁸ *Vide* artigo 61.º da DSP.

²⁹ Na DSP2, a obrigação de comunicação encontra-se plasmada no artigo 69.º. Nota ainda para a precisão do legislador europeu na substituição do termo “roubo” por “furto”.

³⁰ *Vide* considerando 71 e artigo 74.º da DSP2.

resultados obtidos, sem que o utilizador incorra em qualquer custo. Ademais, os PSP respondem ainda perante os USP por quaisquer encargos e juros a que estes últimos estejam sujeitos em consequência da não execução, execução incorreta ou execução tardia de uma operação de pagamento.

Em abono do espírito de liberalização do mercado de serviços de pagamento, o legislador europeu entendeu que seria desproporcional sujeitar PSIP e PSIC a requisitos de capitais próprios (à semelhança dos PSP tradicionais – as instituições de crédito), uma vez que, se estes exercerem exclusivamente as atividades de iniciação de pagamentos e informação sobre contas, não detêm fundos dos clientes. Como tal, entendeu que estes sujeitos apenas devem subcrever um seguro de responsabilidade civil profissional ou garantia equivalente, delegando na EBA a fixação de critérios para determinação do montante mínimo a segurar³¹. Entre nós, os critérios de fixação do capital mínimo e os demais requisitos mínimos do seguro de responsabilidade civil profissional dos PSP que exerçam exclusivamente os serviços de iniciação de pagamentos e/ou de informação sobre contas constam da Portaria n.º 238/2019, de 30 de julho. Também esta é uma novidade que inegavelmente concorre para a proteção dos USP.

Aspeto diverso que contribui para a proteção dos utilizadores, ainda que indiretamente, é o agravamento do regime contraordenacional. Ambas as Diretivas, como aliás já é prática, delegam nos Estados-Membros a codificação de sanções efetivas proporcionais e dissuasivas. No entanto, o Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro é dotado de um leque de infrações mais extensivo face ao Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, que transpôs a DSP para o ordenamento jurídico português, por forma a acautelar as novas obrigações impostas pela DSP³². Talvez pela importância cres-

³¹ Vide considerando 35 e número 4 do artigo 5.º da DSP2, assim como as *EBA/GL/2017/08 – Guidelines on the criteria on how to stipulate the minimum monetary amount of the professional indemnity insurance or other comparable guarantee under Article 5(4) of Directive (EU) 2015/2366 (PSD2)*, de 7 de julho de 2017.

³² Cfr. artigo 150.º do Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro com o artigo 94.º do Decreto-Lei 317/2009, de 30 de outubro.

cente dos serviços de pagamento, o legislador pátrio tomou ainda a decisão de agravar o teto máximo da coima aplicável a pessoas singulares aquando da prática de infrações especialmente graves para o montante de 5.000.000€ (cinco milhões de euros), curiosamente equiparando-o à coima máxima a que as pessoas coletivas se encontram sujeitas³³.

Por tudo quanto exposto, resulta claro, na nossa opinião, que a proteção dos USP é a maior das preocupações vertidas ao longo do texto da DSP2 e do respetivo Decreto-Lei que a transpõe.

4. Oportunidades

As possibilidades apresentadas pela nova Diretiva são várias e estendem-se ao longo de vários setores. A prestação de serviços de pagamento, outrora circunscrita a um número reduzido de *players*, é hoje um nicho à mercê da crescente onda de *fintech* que tem marcado o ritmo da marcha em direção a uma economia digital. Com a abertura deste segmento de mercado, sociedades não financeiras veem agora a possibilidade de alargar o respetivo leque de serviços, através de soluções pouco onerosas (tanto para comerciantes como para consumidores) ao mesmo tempo que apresentam aos clientes uma experiência mais simples e integrada. Tal será o caso, por exemplo, de um grande retalhista que se constitua como PSIP. Os serviços de iniciação de pagamentos permitem ainda efetuar compras *online* sem recurso a cartões de pagamento, aumentando assim o número de consumidores no comércio eletrónico³⁴.

Por outro lado, liberalização do mercado de serviços de pagamento fomenta o desenvolvimento tecnológico, incentivando as *fintech* a desenvolverem novos serviços de pagamento.

³³ Previamente, este montante era de 5.000.000€ (cinco milhões de euros) para as pessoas coletivas e 2.000.000€ (dois milhões de euros) para as pessoas singulares. Cfr. artigo 151.º do Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro com o artigo 95.º do Decreto-Lei n.º 317/2009 de 30 de outubro.

³⁴ *Vide* considerando 29 da DSP2.

A crescente e justificada preocupação com a segurança nas operações de pagamento constitui uma oportunidade para aqueles que prestem serviços de autenticação e de segurança da informação. Prevemos que, num futuro próximo, estas entidades andem de mão dada com os PSP, quer para assegurar a segurança dos serviços prestados por estes últimos, quer para os ajudar na conceção de novos serviços de pagamento.

O próprio ato legislativo de sujeitar os PSP que prestem exclusivamente serviços de informação sobre contas e/ou serviços de iniciação de pagamentos à subscrição de um seguro de responsabilidade civil profissional constitui uma oportunidade para o setor segurador. Por sua vez, também a procura dos seguros de ataques informáticos (ou “ciber ataques”) sai reforçada pelo paradigma imposto pela DSP2.

No entanto, o maior sintoma da nova Diretiva reside no já referido Regulamento Delegado 2018/389 da Comissão, de 27 de novembro de 2017, que complementa a DSP2 no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à autenticação forte do cliente e às normas abertas de comunicação comuns e seguras. Segundo o plasmado na Secção 2 deste diploma, os PSPGC (leia-se “bancos”) que ofereçam contas de pagamentos *online* devem dispor de, pelo menos, uma interface que permita (i) aos prestadores de serviços de informação sobre contas, prestadores de serviços de iniciação de pagamentos e prestadores de serviços de pagamento que emitem instrumentos de pagamento baseados em cartão identificarem-se junto do PSPGC, (ii) aos prestadores de serviços de informação sobre contas comunicar de forma segura para pedir e receber informações sobre uma ou mais contas de pagamento designadas e as respetivas operações de pagamento associadas, e (iii) aos prestadores de serviços de iniciação de pagamentos comunicar de forma segura para iniciar uma ordem de pagamento a partir da conta de pagamento do ordenante e receber todas as informações sobre a iniciação da operação de pagamento e todas as informações acessíveis aos PSPGC sobre a execução da operação de pagamento³⁵.

³⁵ Vide artigo 30.º do referido Regulamento Delegado.

São duas as opções que o artigo 31.º do Regulamento Delegado confere aos PSPGC: criar uma interface dedicada para cumprimento das condições suprarreferidas, ou, em alternativa, permitir que os PSP mencionados utilizem as (já existentes) interfaces destinadas à autenticação e comunicação entre USP e PSPGC. Em termos simples, os bancos veem-se forçados a criar uma interface própria nos termos acima referidos ou a conceder aos PSP acesso às interfaces que utilizam para autenticação e comunicação com os seus clientes. Quer as interfaces dedicadas quer as interfaces que o PSPGC utiliza devem obedecer a normas de comunicação emitidas por organizações de normalização internacionais ou europeias, por forma garantir a interoperabilidade técnica entre o PSPGC e os vários PSP que pretendam aceder a contas de pagamento detidas por USP junto desse mesmo PSPGC³⁶. No fundo, os PSP não precisam de se ocupar do pesado e dispendioso trabalho técnico de desenvolver interfaces compatíveis com as dos vários PSPGC existentes à data, uma vez que estes foram incumbidos de criar uma interface dedicada harmonizada ou de harmonizar e disponibilizar as suas interfaces internas. Os ganhos são inegáveis para os PSP, que apenas se limitarão a usufruir de uma estrutura completamente edificada e suportada pelos PSPGC.

5. Desafios

Na sombra das várias oportunidades expostas pela DSP2, encontram-se constrangimentos e inquietações que se propõem a ameaçar a sua integral efetivação. A preocupação mais notória é certamente a que advém da abertura do mercado a novos intervenientes. Ao passo que outrora os serviços de pagamento estavam restritos a uma oligarquia, no pós-DSP2 assistimos a uma multiplicação dos pontos de acesso à informação pessoal e financeira dos USP – muitos dos quais despidos de sistemas informáticos tão robustos como os dos incumbentes tradicionais. O crescimento numérico de PSP

³⁶ *Vide* artigo 30.º n.º 3 do Regulamento Delegado.

constitui uma oportunidade para todos aqueles que pretendem aceder indevidamente aos dados dos utilizadores e um teste para as medidas de segurança adotadas na sequência da Diretiva.

Preocupação diversa é a da falta de concretização do artigo 36.º, norma que estatui, a nosso ver vagamente, as condições de acesso por parte das instituições de pagamento às contas de pagamento dos utilizadores. Plasma esta norma que o acesso deve ser concedido *numa base objetiva, não discriminatória e proporcionada* e de modo suficientemente alargado, por forma a permitir a prestação eficiente e sem entraves dos vários serviços de pagamento. *In fine*, refere ainda que a instituição de pagamento (leia-se “o PSPGC”) pode apresentar à autoridade competente os motivos devidamente fundamentados de uma eventual de recusa de acesso. Ora, a falta de detalhe, tanto nos critérios de concessão como nos fundamentos de recusa, culminará provavelmente na fixação de critérios dispares ao longo dos vários Estados-Membros o que, ironicamente, se afigura um entrave à conceção de um mercado único. Cremos que este é mais um objetivo cuja concretização deveria impreterivelmente ter passado pela EBA.

6. Conclusões

A DSP2 assume um papel disruptivo no mercado de serviços de pagamento. Acreditamos que a Diretiva reúne as condições necessárias para concretizar a tão desejada liberalização dos serviços de pagamento sem comprometer a segurança dos utilizadores. Não obstante, cremos que a falta de concretização de algumas das suas normas poderá resultar em transposições e interpretações nacionais diferenciadas, possivelmente criando barreiras legais e regulatórias à europeização da atividade dos novos prestadores de serviços de pagamento. Em última instância, caberá ao Tribunal de Justiça da União Europeia levar a cabo a harmonização dos critérios de que o legislador europeu não se ocupou.

Bibliografia

Tiago Correia Moreira/Inês Antas de Barros/Isabel Ornelas, *Partilha de dados pessoais e operação bancária aberta em Fintech: Novos Estudos Sobre Tecnologia Financeira*, coord. António Menezes Cordeiro/Ana Perestrelo de Oliveira/Diogo Pereira Duarte, Almedina (2019), 149-156.



DRA. MARIANA MIRRADO CANAS
Mestre em Direito. Advogada. Jurista no Banco de Portugal

***Crowdfunding*: uma nova forma de financiamento das sociedades – enquadramento geral e Direito comparado¹**

*Crowdfunding: a new way of financing companies
– general background and comparative law*

RESUMO: No presente artigo explicitam-se as várias modalidades, as especificidades da atividade de crowdfunding e respetiva regulação, em particular, o crowdfunding por empréstimo e de capital (i.e., crowdfunding de investimento). Adicionalmente, à perspetiva sobre a regulação nacional do crowdfunding de investimento, procura-se abordar, em particular, as matérias da relação contratual do financiamento colaborativo, as plataformas de financiamento colaborativo, o fenómeno desta atividade que se encontra em crescimento, bem como a respetiva supervisão, enforcement e regime sancionatório.

Por último, pretende-se, analisar de que modo este novo mecanismo de financiamento foi introduzido no nosso ordenamento jurídico de forma a financiar as sociedades comerciais, mas, para além do regime jurídico nacional, importa estudar a regulamentação dada a esta matéria noutros ordenamentos jurídicos.

¹ As opiniões expressas neste trabalho são da responsabilidade exclusiva da autora, não representando a opinião do Banco de Portugal, a menos que expressamente se afirme que está autorizada para tanto.

Palavras-chave: (i) *FinTech*; (ii) financiamento colaborativo; (iii) financiamento colaborativo de investimento

ABSTRACT: The present article explains the various modalities, the specificities of crowdfunding activity and its regulation, in particular loan and capital crowdfunding (i.e., investment crowdfunding).

In addition, from the perspective of the national regulation of investment crowdfunding, we seek to address, in particular, the matters of the contractual relationship of collaborative financing, the collaborative financing platforms, the phenomenon of this growing activity, as well as the respective supervision, enforcement and sanctioning regime.

Finally, it is intended to examine how this new financing mechanism has been introduced into our legal system in order to finance commercial companies but, in addition to the national legal regime, it is necessary to study the rules given to this matter in other legal systems.

Keywords: (i) FinTech; (ii) crowdfunding; (iii) Equity-based crowdfunding

SUMÁRIO: 1. Notas introdutórias. 2. Enquadramento geral do tema: 2.1. Regulação do *crowdfunding*; 2.2 Relação contratual de financiamento colaborativo; 2.3 Plataformas de financiamento colaborativo; 2.4 Atividade em crescimento; 2.5 Supervisão, *enforcement* e regime sancionatório. 3. Perspetivas de Direito comparado: 3.1 União Europeia; 3.2 Estados Unidos da América; 3.3 Reino Unido; 3.4 Espanha; 3.5 Itália; 3.6 Alemanha; 3.7 França. 4. Considerações finais.

1. Notas introdutórias

O financiamento colaborativo ou *crowdfunding* é um fenómeno que tem vindo paulatinamente a merecer atenção crescente por parte de académicos, reguladores, sociedades, bem como do legislador.

O *crowdfunding* é uma expressão de origem anglo-saxónica, resultante da contração dos vocábulos “*crowd*” e “*fund*ing”, que se reporta, essencialmente, à prática de obtenção de financiamento junto do público (a *crowd*)².

² Fernando Belezas, *Crowdfunding: Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo*, Almedina: Coimbra (2017), 21.

Em concreto, o *crowdfunding* traduz-se na formulação de propostas dirigidas a uma multiplicidade de destinatários, tipicamente através de instrumentos informáticos e pela internet – instrumentos esses que são geridos por uma empresa singular ou coletiva, profissional –, tendo em vista obter o financiamento para um projeto, uma atividade ou para uma empresa de um beneficiário.

A atividade em referência caracteriza-se por se basear na utilização de meios informáticos e exclusivamente *online* (numa “Plataforma”), onde quem procura angariar capital (beneficiários ou empreendedores) solicita um determinado financiamento do público (investidores), apresentando ideias, projetos ou atividades que deseja implementar. A apresentação inclui tipicamente um *pitch*, ou pedido, que é feito no sentido de convencer os internautas que acreditam no projeto a financiá-lo, bem como o montante pecuniário mínimo necessário para que este possa ser considerado.

O *crowdfunding* tem particular impacto a nível do mercado de capitais, pois permite a pequenas e médias empresas (“PME”) e, sobretudo às denominadas *start-ups*, a utilização da internet na obtenção de financiamento de forma mais rápida, flexível e com custos reduzidos – fenómeno de desintermediação financeira.

Apesar das diversas vantagens, o processo de *crowdfunding*, à semelhança de outras formas tradicionais de financiamento não se encontra isenta de riscos. A perda dos capitais investidos, a possibilidade de braqueamento de capitais, as situações de conflito de interesses entre plataformas e investidores, a descontinuação dos serviços das plataformas e as fraudes, entre outros, são alguns dos principais riscos.

Não obstante, esta nova forma de financiamento pode ser particularmente interessante para empresas inovadoras e com grande potencial de crescimento, detidas por investidores profissionais ou qualificados, sobretudo *business angels* (*i.e.*, investidores que fornecem fundos para uma empresa *start-up*, geralmente em troca de dívida convertível ou de participação no capital).

Com efeito, a crise económica, a rápida evolução dos mercados financeiros e o desenvolvimento tecnológico têm provocado alterações aos métodos de financiamento e os empreendedores passa-

ram, ao longo da última década, a recorrer a formas alternativas de financiamento para desenvolverem os seus projetos e atividades.

Nos casos de financiamento tradicionais quando o empreendedor necessitava de mais capital (por exemplo, para criação de uma empresa), recorria ao sistema bancário (através de empréstimos), ao sistema financeiro (através de ofertas públicas) ou a investidores profissionais (como os *business angels* ou investidores de capital de risco)³. Adicionalmente, um outro instrumento privilegiado para as sociedades financiarem projetos no nosso regime jurídico societário, mas que não constitui *crowdfunding* de capital por ser considerado um empréstimo do sócio, é o contrato de suprimento⁴.

Por seu turno, a angariação pública de pequenas quantias monetárias para financiar *start-ups* e para o lançamento de projetos e protótipos (por exemplo, nas áreas das energias renováveis, do ambiente, da biomédica, da inteligência artificial, entre outros sectores) constitui indubitavelmente uma forma alternativa de financiamento das sociedades.

2. Enquadramento geral do tema

2.1. Regulação do *crowdfunding*

O regime jurídico do *crowdfunding* instituído em Portugal foi aprovado pela Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto – Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (doravante, “RJFC”).

³ Luís Guilherme Catarino, *Crowdfunding e Crowdinvestment: o regresso ao futuro?* em Estudos do Instituto de Valores Mobiliários, Lisboa (2017), 7.

⁴ Considera-se contrato de suprimento o contrato pelo qual o sócio empresta à sociedade dinheiro ou outra coisa fungível, ficando aquela obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade, ou pelo qual o sócio convencionou com a sociedade o diferimento do vencimento de créditos seus sobre ela, desde que, em qualquer dos casos, o crédito fique tendo carácter de permanência (cf. artigo 243.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais). Utilizando a definição de Alexandre Mota Pinto, o contrato de suprimento é “*um contrato pelo qual o sócio (ou certos terceiros) financia a sociedade com capital alheio em lugar do necessário capital próprio*”. Vide a este propósito, Alexandre Mota Pinto, *Do Contrato de Suprimento – O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Almedina: Coimbra (2002), 397.

O RJFC define o financiamento colaborativo como “o tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do seu registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais⁵” (cf. artigo 2.º do RJFC).

A regulação do fenómeno de financiamento colaborativo em Portugal, é também enformada por regulamentação conexa, designadamente: (i) a Portaria n.º 344/2015, de 12 de outubro (cf. artigo 12.º, n.º 2 RJFC), relativa ao procedimento de registo das plataformas de financiamento colaborativo social e, (ii) o Regulamento n.º 1/2016 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante, “CMVM”) relativo ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo.

Porém, a entrada em vigor das normas do RJFC, relativas ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, e do Regulamento n.º 1/2016 da CMVM, ficou inicialmente dependente da entrada em vigor do regime sancionatório aplicável à violação do disposto no RJFC.

Nesta sequência, a Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, definiu o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo e procedeu à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que aprovou o regime jurídico do financiamento colaborativo.

Conforme se explanará adiante no presente trabalho, a Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, distingue o *crowdfunding* através de capital ou empréstimo do *crowdfunding* através de donativo ou recompensa – enquanto que a regulação do primeiro cabe à CMVM, a fiscalização do segundo tipo é da competência da Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (“ASAE”).

⁵ Atente-se que, o legislador português limitou o investimento em ofertas de financiamento colaborativo (“OFC”) a “um ou vários investidores individuais”, inviabilizando desse modo os investimentos em OFC realizados por organismos de investimento coletivo (“OIC”). Aliás, o conceito de “investidores individuais” é um conceito novo no ordenamento jurídico português e define as pessoas singulares ou coletivas que individualmente investem em OFC.

Saliente-se que, o *crowdfunding* conhece uma divisão fundamental entre o *crowdfunding* não financeiro ou social e o *crowdfunding* financeiro ou de investimento.

O artigo 3.º do RFJC, apesar de não identificar qualquer distinção entre as modalidades de financiamento colaborativo social ou de investimento, enuncia as principais modalidades de financiamento colaborativo, a saber:

“a) O financiamento colaborativo através de donativo, pelo qual a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária;

b) O financiamento colaborativo com recompensa, pelo qual a entidade financiada fica obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contrapartida pelo financiamento obtido;

c) O financiamento colaborativo de capital, pelo qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através de uma participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros;

d) O financiamento colaborativo por empréstimo, através do qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados no momento da angariação”⁶.

Em matéria de regulação, com o aparecimento desta inovação financeira discute-se atualmente a necessidade de proteção dos investidores a quem um empreendedor ou beneficiário solicita, publicamente, através de meios e canais informáticos (internet), a afetação de poupanças a uma determinada empresa (*lato sensu*).

O apelo ou oferta ao público é feito exclusivamente por meios informáticos – através de “Plataformas” que utilizam a internet – e os projetos a que se destina são inovadores e de maior risco – por

⁶ Perfilhamos a opinião de Fernando Belezas, entendendo-se que, apesar de o RJFC não prever expressamente a possibilidade de existência de modalidades de financiamento colaborativas mistas ou híbridas, ou seja, daquelas que combinem as modalidades previstas no artigo 2.º do RJFC, tal não significa que o recurso a tais modalidades conjugadas não seja possível. *Vide* Fernando Belezas, *Crowdfunding* cit., 62.

isso de difícil financiamento pelos meios tradicionais, sobretudo no seu arranque.

A discussão sobre a regulação desta atividade coloca-se com denodo quando um empreendedor ou beneficiário promete ao público em geral um retorno e/ou atribui como contrapartida do financiamento instrumentos financeiros⁷.

Existem, pois, valores em tensão na regulação do *crowdfunding* que assentam na procura de um equilíbrio entre dois valores (aparentemente) conflitantes: a estimulação da economia, e a proteção dos investidores.

De modo simplista, esta tensão pode ser explicada da seguinte forma: por um lado, a ausência de regulação ou a adoção de regras menos rígidas tenderá a estimular o recurso ao *crowdfunding* e, indiretamente, o crescimento da economia real (na medida em que a imposição de obrigações no âmbito do *crowdfunding* encarece o acesso a esta forma de financiamento, podendo vedá-la inteiramente a empresas de menor dimensão); por outro lado, a introdução de um regime de *crowdfunding* com obrigações mais onerosas para empreendedores e entidades gestoras de plataformas de *crowdfunding* tenderá a proteger mais os investidores beneficiários dessas obrigações. Grosso modo, quanto mais se protegem os investidores, mais se oneram os beneficiários do *crowdfunding*, e menos se estimula o crescimento económico⁸.

Tal significa que uma menor regulação e supervisão numa atividade que demanda o aforro público contém em gérmen o risco de fraude ou de financiamento de atividades ilícitas (como o caso do branqueamento de capitais e do financiamento de terrorismo). Também o risco de não retorno das quantias despendidas ou mutuadas, ou das contrapartidas monetárias por impossibilidade de cumprimento do devedor, é real, e acrescido pela menor ou deficiente informação e correspondente supervisão⁹.

⁷ Guilherme Catarino, *Crowdfunding* cit., 6.

⁸ Maria Clara Natividade Martins Pereira, *Da regulação do crowdfunding de capital*, Dissertação apresentada no âmbito do Mestrado em Direito e Gestão, em 31 de março de 2016, Católica Faculty of Law/Católica Lisbon Business & Economics, 33.

⁹ Guilherme Catarino, *Crowdfunding* cit., 28.

2.2. Relação contratual de financiamento colaborativo

O modelo típico de *crowdfunding* assenta em três *players*¹⁰ – (i) o Beneficiário ou Empreendedor, (ii) o Intermediário ou “Plataforma” e, (iii) o Público ou Investidores¹¹ – conforme se explanará em seguida em traços gerais:

- (i) O Beneficiário ou Empreendedor é todo aquele que necessita ou procura fundos para uma atividade ou um projeto determinado, podendo fazê-lo diretamente ou contratualizar com um intermediário o marketing e a angariação do aforro público. Existem em ambos os casos outras relações jurídicas decorrentes de serviços auxiliares – de apoio jurídico, contabilidade, publicidade, interposição de veículos detentores do projeto ou empresa (que o público deterá), de bancos para depósito e guarda de valores, etc.;
- (ii) O Público ou Investidores são os destinatários que poderão encontrar-se disponíveis para apoiar e investir. Sobretudo na atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo (*crowdinvestment*), a exclusividade legal da prática de atos como a receção do público de fundos reembolsáveis, o exercício de atividades creditícias, a receção e transmissão de ordens de pagamento ou relativas à transação de valores mobiliários, podem implicar a interferência na cadeia de intermediários financeiros “*proprio sensu*”, com o respetivo custo;
- (iii) O Intermediário ou “Plataforma”, trata-se de uma empresa que estabelece a ponte entre as partes acima mencionadas e que gere a internet como meio de publicitação e encontro de vontades contrapostas. Essa empresa gere e disponibiliza os meios materiais, técnicos e humanos necessários para, de uma forma regular e profissional, colocar em contacto

¹⁰ Guilherme Catarino, *Crowdfunding cit.*, 12 e 13.

¹¹ Em bom rigor, podem existir mais agentes, desde logo um regulador (público), dado que na generalidade dos Estados estas atividades privadas são objeto de regulação pública e/ou de reserva legal de atividade.

pessoas jurídicas e físicas e respectivas declarações de vontade, tendo em vista a perfeição de um negócio típico. De salientar que, o detentor da plataforma é obrigado a publicar e informar os projetos do Beneficiário, e pode também ter de contratualizar com outras empresas serviços jurídicos, de auditoria, de marketing, ou de interpor entre si e as partes agentes autorizados para exercer atividades legalmente reguladas, podendo suportar o custo sozinho ou com as demais partes (*fees*).

2.3. Plataformas de financiamento colaborativo

Conforme mencionado *supra*, as plataformas de financiamento colaborativo (doravante, simplesmente “PFC” ou “plataformas de negociação”) funcionam de intermediário entre o beneficiário e o investidor. Aliás, o serviço essencial empreendido por estas plataformas é fornecer um mecanismo para projetos encontrarem investidores e investidores encontrarem projetos.

Sem embargo da figura do intermediário não ser essencial para o conceito do *crowdfunding*, acabou por ser a melhor resposta prática para estabelecer uma relação estável entre o beneficiário e o investidor. Deste modo, a plataforma acaba por se revelar indispensável ao criar uma comunidade virtual, estabelecendo um elo de comunicação entre o beneficiário e os investidores, com o intuito de todos poderem ajudar no desenvolvimento e sucesso do projeto.

Estas plataformas reduzem as assimetrias de informação, permitindo diminuir, desse modo, as fraudes e a taxa de insucesso de forma a conseguir valorizar a confiança da população nesta nova forma de financiamento. O *crowdfunding* envolve a transferência de fundos dos investidores para os beneficiários. As plataformas de negociação facilitam esta transferência, em troca de um bem ou serviço. São, no fundo, um intermediário financeiro, estando sujeitos, também, ao regime jurídico de serviços de pagamento¹².

¹² Em Portugal, o Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, aprovou o denominado Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento (“RJSP”), que transpôs para a ordem jurídica interna

No que concerne à regulação das PFC no regime jurídico nacional, a sua titularidade é sujeita ao cumprimento de requisitos gerais, relativos à natureza da pessoa detentora da plataforma, e de requisitos específicos, relativos às modalidades de financiamento oferecidas nas respectivas plataformas (cf. artigo 4.º, n.º 1 e 2 RJFC).

Regra geral, podem ser titulares de PFC quaisquer pessoas coletivas ou estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada (cf. artigo 4.º, n.º 1 do RJFC). A titularidade de PFC de investimento depende do registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrónicas como intermediários de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo junto da CMVM (cf. artigo 15.º, n.º 1 do RJFC).

Importa salientar que, as entidades gestoras de PFC são responsáveis pela representação e gestão das plataformas eletrónicas de financiamento, bem como pelo controlo das regras inerentes ao exercício da atividade de financiamento colaborativo de investimento.

Naturalmente, o registo junto da CMVM pretende assegurar o cumprimento dos requisitos de acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, a organização da supervisão e o controlo da idoneidade da gestão dos operadores das plataformas (cf. artigo 15.º, n.º 2 do RJFC)¹³.

Nesse sentido, o Regulamento n.º 1/2016 da CMVM, prevê duas categorias de requisitos de acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, a saber:

- (i) requisitos de natureza patrimonial, nomeadamente, a exigência de capital social mínimo ou, em alternativa, a contratação de seguro profissional de responsabilidade civil adequado à atividade, ou qualquer outra garantia equivalente, que cubra as responsabilidades resultantes de negligência profissional, que represente, no mínimo, uma cobertura de

a chamada Diretiva dos Serviços de Pagamento (“DSP”), enquadrando-se no âmbito da uniformização de regras relativas aos direitos e obrigações relativos à prestação e utilização de serviços de pagamento operada com vista à prossecução do objetivo europeísta da Área Única de Pagamentos em Euro (“*Single Euro Payments Area*” – SEPA).

¹³ Belezas, Crowdfunding cit., 63-64.

1 milhão de euros por sinistro e, globalmente, 1,5 milhões para todos os sinistros que ocorram durante um ano ou uma combinação destes requisitos numa forma que resulte num grau de proteção equivalente ao conferido por qualquer um deles isoladamente (cf. artigo 2.º do Regulamento), e;

- (ii) requisitos de natureza prudencial, nomeadamente, a exigência das entidades gestoras atestarem a idoneidade e a experiência profissional dos membros do órgão de gestão ou administração (cfr. artigo 9.º do Regulamento), e a adopção de políticas e procedimentos escritos adequados e eficazes em matéria de organização interna, normas de conduta e boa gestão e prevenção de situações de conflito de interesses (cf. artigos 10.º e 11.º do Regulamento).

Por fim, em termos de atividade, conforme elucida João Vieira dos Santos, “[a]s plataformas de negociação utilizam dois modelos de negócios no Crowdfunding: o “*all or nothing*”, em que existe um montante mínimo e um prazo para o alcançar, sob pena de todos os fundos regressarem aos investidores – fundos esses, que enquanto não se alcançar o objetivo poderão ser retidos num depósito escrow¹⁴ –, sendo um ótimo método para evitar a fraude e para os beneficiários traçarem metas realistas; e o modelo “*all for all*”, em que o projeto, quer alcance os objetivos ou não, receberá sempre os fundos”¹⁵.

¹⁴ O contrato de depósito escrow é a “convenção pela qual as partes de um contrato bilateral ou sinalagmático acordam em confiar a um terceiro, designadamente um Banco, a guarda de bens móveis (tais como dinheiro, valores mobiliários, títulos de crédito e/ou documento), ficando este irrevogavelmente instruído sobre o destino a dar aos referidos bens, que – em função do modo como vier a evoluir a relação jurídica emergente daquele contrato – poderá passar pela sua restituição ao depositante ou, eventualmente, pela sua entrega ao beneficiário do depósito”. Vide João Antunes, *Do Contrato de Depósito Escrow*, Almedina: Coimbra (2007), 173.

¹⁵ João Vieira dos Santos, *Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades*, RED (2015), 9.

2.4. Atividade em crescimento

O volume de financiamento angariado através do *crowdfunding* tem vindo a crescer acentuadamente a nível mundial, com consequências económicas muito significativas¹⁶. Conforme já referido anteriormente, esta popularidade é sobretudo explicada pelo facto de muitos empreendimentos (e, em especial, pequenas *start-ups*) experimentarem dificuldades no acesso às fontes de financiamento mais típicas (incluindo o financiamento bancário, o financiamento através dos mercados de capitais, e o financiamento através de estruturas de capital de risco).

O *crowdfunding* surge, assim, numa relação de substituição com essas fontes de financiamento: o desenvolvimento dos negócios passa a ser unicamente limitado pelo seu potencial para chamar fundos provenientes de uma multiplicidade de agentes, espalhados por uma multiplicidade de geografias; os limites do alcance dos pedidos de financiamento passam a coincidir com os limites do alcance da internet.

Com efeito, apesar de o *crowdfunding* ser, no rigor do conceito, a obtenção de fundos junto de um conjunto alargado de indivíduos, o facto é que o *crowdfunding* apenas adquiriu relevância regulatória com o desenvolvimento da Web 2.0.

Assim, a generalização do acesso à internet veio incentivar o *crowdfunding* por duas razões: por um lado, contribuiu para a redução dos custos de transação inerentes à angariação de fundos provenientes de uma multiplicidade de destinatários, e, por outro, veio permitir o estabelecimento de ligações entre os respetivos utilizadores com menos fricção, e sem a presença de um intermediário ativo (passando o papel de facilitar o encontro entre agentes com interesses complementares a ser desempenhado pelas plataformas de *crowdfunding*).

Assim, só com o advento do *crowdfunding on-line* e das plataformas especializadas em *crowdfunding* é que este se passa a assumir como um meio credível de financiamento. Por isso, e ainda que o

¹⁶ Martins Pereira, *Da regulação* cit., 6.

crowdfunding não tenha de ser, rigorosamente, promovido através da internet, *assumimos* que o financiamento colaborativo, enquanto fenómeno juridicamente relevante – e no sentido em que é regulado a nível nacional e internacional – assenta sempre na utilização de plataformas electrónicas especializadas¹⁷.

Os principais fatores que permitiram incrementar o *crowdfunding* assentam, por um lado, na dificuldade no acesso aos meios de financiamento tradicionais, resultante em larga medida da contração creditícia subsequente à crise económica iniciada em 2008 e, por outro lado, a regulação, o *shadowbanking* e as falhas do mercado de *private equity (funding gap)*. Com efeito, “[e]ste «défice de financiamento» ou *funding gap* tem sido apontado como um importante obstáculo ao desenvolvimento económico dos nossos dias, que se agravou com as restrições que o setor bancário colocou aos pedidos de empréstimo na sequência da crise económica de 2008”¹⁸.

A propósito do crescimento da atividade de crowdfunding, cabe referir que, no mercado norte-americano estima-se que o *equity-based crowdfunding*¹⁹ possa ultrapassar o capital de risco como a principal fonte de financiamento de *start-ups*²⁰.

No caso da indústria de “financiamento colaborativo por empréstimo” (*lending-based crowdfunding*), em que o investidor “empresta” temporariamente quantias a outrem (pessoa singular ou coletiva), com um posterior retorno do seu capital (e eventualmente de

¹⁷ Martins Pereira, *Da regulação* cit., 11 e 12.

¹⁸ Frederico Romano Colaço/Ana Sá Couto *O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento*, 39 *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* (2015), 131.

¹⁹ No “financiamento colaborativo de capital” (*equity-based crowdfunding* ou *crowdinvestment*), os investidores têm em vista o lucro. Têm um interesse na atividade da própria sociedade ou numa futura venda de participações e recebem como contrapartida do financiamento uma parte do capital (uma participação social) ou outros direitos – de participar nos lucros da empresa ou de eventuais mais-valias no caso de venda da empresa ou da sua admissão à negociação num mercado regulado. Esta modalidade de financiamento tem em vista satisfazer necessidades de capital de empresas, mediante a emissão de ações, de títulos de dívida ou de outra forma de remuneração dependente do balanço.

²⁰ Cf. Dados informativos apresentados por Diogo Pereira Duarte na sessão sobre *Crowdfunding*, em 7 de novembro de 2018, no XXII curso de Pós-graduação em Direito dos Valores Mobiliários (ano letivo 2017/2018).

juros) encontra-se em franco crescimento e inclusivamente “*muitos receiam que pode vir num futuro imediato a ameaçar a atividade bancária – no Reino Unido alcança grande êxito desde há mais de 10 anos*”²¹.

Em Portugal, cerca de 99,9% das empresas são PME’s (segundo dados recolhidos junto da Comissão Europeia, Ficha SBA²² de 2013 – Portugal²³, e 94,8% são microempresas, o efeito do agravamento das condições económicas mundiais dos últimos anos é sobejamente conhecido e desmerece comentário, assim como as respetivas consequências para as condições de financiamento à economia. Apenas em 2013, as PME enfrentaram uma deterioração no acesso a empréstimos de 11%, e uma redução de 4% no crédito para fins comerciais (cf. Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comitê Económico e Social Europeu e ao Comitê das Regiões, 27 de março de 2014 – “Aproveitar o potencial do financiamento coletivo na União Europeia”)²⁴. Adicionalmente, os próprios custos dos empréstimos e as garantias exigidas colocaram muitas empresas fora do escopo de potenciais recetores de financiamento, o que, conseqüentemente, conduz ao crescimento do *crowdfunding* enquanto nova forma de financiamento societário.

2.5. Supervisão, *enforcement* e regime sancionatório

O RJFC nomeia a CMVM como a entidade exclusivamente responsável pela regulação e supervisão da atividade de *crowdfunding* de investimento (cf. artigo 15.º, n.º 1 do RJFC), o que não prejudica o exercício da atividade de supervisão própria do Banco de Portugal e de outros reguladores, sempre que a atividade desenvolvida pelas partes determinar a aplicação dos respetivos regimes jurídicos de supervisão e regulação (cf. artigo 10.º, n.º 3 do RFC).

²¹ Guilherme Catarino, *Crowdfunding cit.*, 15.

²² *Small Business Act*.

²³ Acessível em http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2013/portugal_pt (consultado a 28 de outubro de 2019).

²⁴ Romano Colaço/Sá Couto, *O equity crowdfunding cit.*, 131.

Relativamente ao exercício da supervisão, a CMVM acompanha o desenvolvimento da atividade de forma a assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuir para a identificação e prevenção do risco sistémico e para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros, promovendo a proteção dos investidores²⁵.

No que concerne à supervisão, partilhamos da opinião de Luís Guilherme Catarino, no sentido de que “[n]o caso de crowdfunding é essencial que a inspeção ou supervisão “on site” seja acompanhada pela intervenção de equipas multidisciplinares, bem como a inclusão de profissionais especialistas em informática (Plataformas e redes informáticas) antes de serem conferidas autorizações”.

Face à novidade do enquadramento legal, a supervisão e o *enforcement* do regime jurídico do *crowdfunding* poderá não ser fácil e, perspetiva-se que a execução de decisões sancionatórias possa ser de difícil exequibilidade.

O RJFC prevê a aplicação de um regime contraordenacional e penal definido em diploma próprio, nos termos do artigo 22.º, n.º 1 do RJFC, o que não prejudica a aplicabilidade dos regimes sancionatórios aplicáveis nos termos gerais, nomeadamente daqueles previstos no Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), conforme disposto no artigo 22.º, n.º 2 do RJFC.

O legislador suspendeu a aplicação das normas relativas ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo até à sua regulamentação pela CMVM – cf. artigos 23.º e 25.º do RJFC. A CMVM tentou colmatar algumas das lacunas regulatórias através do Regulamento da CMVM n.º 1/2016, de 5 de maio²⁶.

²⁵ Belezas, Crowdfunding cit., 70-71.

²⁶ O Regulamento da CMVM, aplica-se exclusivamente às modalidades de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo e, desenvolve o RJFC, designadamente em relação às seguintes matérias (cf. artigo 1.º, n.º 1 e 2 do Regulamento):

- a) Acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo, causas de indeferimento e registo das entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;
- b) Deveres das entidades gestoras das plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;
- c) Obrigações de informação dos beneficiários do financiamento colaborativo para efeitos de informação aos investidores, às plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo e à CMVM;
- d) Limites máximos de angariação;

Não obstante, a CMVM foi obrigada a suspender a sua aplicação (*i.e.*, a sua entrada em vigor) até que o legislador dotasse a Lei de verdadeiros poderes de *enforcement* – cf. artigo 21.º do Regulamento da CMVM.

Como menciona Luís Guilherme Catarino²⁷, “sem que o legislador prescreva as normas de sanção e as normas de competência sancionatória (artigo 165.º, n.º 1, d) da CRP) não se pode afirmar estarmos perante uma atividade publicamente permitida e regulada – o que a atual Proposta de Lei n.º 97/XIII irá solucionar”.

Com efeito, a Proposta de Lei n.º 97/XIII²⁸, entrada na Assembleia da República no dia 6 de outubro de 2017, que culminou com a publicação da Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro (que define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo e procede à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que aprovou o regime jurídico do financiamento colaborativo), veio colmatar aquela lacuna fixando o quadro sancionatório e atribuindo competência sancionatória à CMVM e à ASAE²⁹.

Através do referido regime sancionatório são estabelecidas contraordenações e sanções acessórias pelo não cumprimento das regras

e) Limites ao investimento;

f) Relações com prestadores de serviços de pagamento, nos termos do Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro;

g) Deveres de prevenção de conflitos de interesses pelas plataformas eletrónicas”.

²⁷ Guilherme Catarino, *Crowdfunding cit.*, 65.

²⁸ Acessível em <https://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetalleIniciativa.aspx?BID=41724> (consultado a 28 de outubro de 2019).

²⁹ O artigo 2.º da Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, sob a epígrafe “*Autoridades competentes*”, dispõe o seguinte:

“1 – Compete à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) exercer, relativamente à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, todos os poderes e prerrogativas que lhe são conferidos pelos respetivos estatutos, aprovados em anexo ao Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro, e pelo Código dos Valores Mobiliários, nomeadamente os de regulação, supervisão e fiscalização, assim como os de averiguação de infrações, instrução processual e aplicação de coimas e sanções acessórias no quadro desta atividade.

2 – Compete à Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) exercer, relativamente à atividade de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa, a fiscalização, a instrução processual e a aplicação de coimas e sanções acessórias no quadro desta atividade.”

relativas ao financiamento colaborativo, prevendo-se o reforço da eficácia das autoridades de supervisão, no sentido do reforço da segurança da aplicação das poupanças.

No que respeita à definição do referido novo regime sancionatório, a Lei subdivide-se em secções distintas: (i) o regime sancionatório aplicável à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo; e (ii) o regime sancionatório aplicável à atividade de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa.

Numa breve referência ao regime sancionatório aplicável à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, note-se que, nos termos da Lei, as contraordenações podem assumir a forma de muito graves, graves ou leves.

Em primeiro lugar, as contraordenações muito graves relacionam-se com a prática de atos, ou o exercício de atividades de financiamento colaborativo, sem que se cumpra o respetivo registo junto da CMVM ou, havendo registo, fora do âmbito que dele resulta, bem como com a violação de sanções acessórias de interdição temporária ou de atividade de inibição do exercício de funções e de representação cominadas pela CMVM.

Por seu turno, as contraordenações graves prendem-se, entre outras infrações, com a violação das regras de prestação de informação, a violação das regras sobre a confidencialidade da informação recebida pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo, ou a violação das regras de comunicação ou prestação de informação à CMVM ou a comunicação ou prestação de informação à CMVM que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou ainda a omissão dessa prestação de informação. Qualificam igualmente como tal o incumprimento do dever legal, por parte das entidades gestoras da plataforma eletrónica de financiamento colaborativo, de não adotarem, ou reduzirem a escrito, as políticas e procedimentos de organização interna, bem como a violação do regime de organização interna, a falta de comunicação atempada à CMVM, pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica, da alteração dos elementos objeto do registo da atividade, e, em geral, a prática de atos ou operações proibidos pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento

colaborativo, bem como o incumprimento de ordens ou mandados legítimos da CMVM transmitidos por escrito aos seus destinatários.

Por fim, pode constituir contraordenação leve a violação das regras de publicidade relativas às ofertas, bem como a violação de deveres não previstos na Lei, mas que se encontrem consagrados no regime jurídico do financiamento colaborativo e respetiva regulamentação, assim como noutras leis, nacionais ou internacionais.

Para efeitos de fixação das coimas aplicáveis a cada tipo de contraordenação (nos termos *supra* expostos), o legislador nacional previu intervalos entre EUR 5.000 e EUR 1.000.000 para punição de contraordenações muito graves (no entanto, caso o triplo do benefício económico obtido por via da infração praticada exceda o limite máximo da coima aplicável, este deve ser elevado àquele valor), entre EUR 2.500 e EUR 500.000 para efeitos de punição de contraordenações graves, e entre EUR 1.000 e EUR 200.000 relativamente a contraordenações leves.

Acrescente-se, ainda, que o legislador português elencou um conjunto de sanções acessórias, que poderão vir a ser aplicadas cumulativamente com as coimas *supra* citadas, e que poderão implicar a apreensão e perda do objeto da infração, incluindo o produto do benefício obtido pelo infrator através da prática da contraordenação, a interdição temporária do exercício pelo infrator da profissão ou da atividade a que a contraordenação respeita, a inibição do exercício de funções de administração, gestão, direção, chefia ou fiscalização e, em geral, de representação em entidades sujeitas à supervisão da CMVM, bem como o cancelamento do registo necessário para o exercício de atividades de financiamento colaborativo.

Em suma, a regulamentação, ainda que tardia, do regime sancionatório aplicável à generalidade das atividades de financiamento colaborativo, constitui um importante avanço na construção do quadro legal de um novo meio de financiamento ao dispor das sociedades comerciais, o qual tem vindo a ser utilizado recorrentemente em outros países, com o sucesso reconhecido³⁰.

³⁰ PLMJ Corporate (PLMJ Advogados, SP, RL), Nota Informativa de fevereiro de 2018, “O Novo Regime Sancionatório do Financiamento colaborativo”, 2-3

3. Perspetiva de Direito Comparado

As áreas do direito abrangidas pelo espectro do *crowdfunding* de investimento inclui desde o direito público, nomeadamente, nas matérias respeitantes ao direito financeiro, em especial ao direito dos valores mobiliários e ao direito bancário, até ao direito privado, nomeadamente, em matérias de direito civil e comercial.

Nesse contexto, nos diferentes ordenamentos jurídicos, são diversas as soluções legislativas para a regulação da atividade de *crowdfunding*, nomeadamente: a criação de uma exceção para as atividades financeiras desenvolvidas pelas plataformas, a inclusão das plataformas no estatuto de algum tipo de intermediário financeiro anteriormente regulado, para a partir daí regular as suas especificidades, a regulação de forma autónoma da nova figura ou, simplesmente, a desconsideração do fenómeno e aplicação da legislação vigente³¹.

No âmbito do presente estudo, cabe assim proceder a uma análise comparativa³² do regime jurídico do *crowdfunding* de investimento em outros ordenamentos jurídicos, designadamente nos Estados Unidos da América, Reino Unido, Espanha, Itália, Alemanha e França, bem como estudar a sua regulação ao nível da União Europeia.

Pretende-se através do recurso ao método da micro-comparação³³ compreender as diferenças e semelhanças no que concerne ao modelo de regulação adoptado da atividade de *crowdfunding* ao nível dos ordenamentos jurídicos congéneres. A escolha dos sistemas a comparar resulta do facto de serem ordenamentos jurídicos relativamente próximos do nacional e/ou de se tratarem de ordena-

³¹ Belezas, Crowdfunding cit., 21.

³² Na *análise comparativa* cuida-se de descobrir o Direito vigente em cada um dos sistemas jurídicos escolhidos quanto a um problema e/ou tema previamente enunciado, observando certas regras metodológicas fundamentais.

³³ No Direito Comparado como atividade intelectual de comparação de direitos é possível distinguir entre a macro-comparação (comparação de ordens jurídicas ou sistemas globalmente considerados) e a micro-comparação (comparação de regras, normas ou institutos jurídicos de diferentes ordens jurídicas).

mentos em que a atividade de *crowdfunding* já se encontra regulamentada há alguns anos e o objetivo da comparação resulta da relevância da obtenção de conhecimento sobre o modelo adotado nos outros países.

A propósito da metodologia de comparação jurídica em Direito Comparado, vários autores³⁴ salientam a necessidade comparativa entre os vários ordenamentos jurídicos objeto de análise, bem como os elementos a levar em conta na sua constituição³⁵. Assim, no âmbito da análise individual de cada um dos ordenamentos jurídicos, pretende-se salientar, ainda que de forma sintética, algumas diferenças e semelhanças entre os vários ordenamentos analisados³⁶ deste fenómeno que apenas recentemente assumiu um lugar de destaque na agenda regulatória mundial.

3.1. União Europeia

A Comissão Europeia anunciou, em 2013, pela primeira vez, a sua intenção de apoiar o desenvolvimento de fontes de financiamento “não tradicionais” como o *crowdfunding*, através da COM (2013) 150 final, Bruxelas, 25 de março de 2013 (“*Green Paper – Long-term financing of the European economy*”).

A ausência de regulação e supervisão específica para o fenómeno de *crowdfunding*, a nível europeu³⁷, motivou entre outras iniciativas a publicação da COM (2014) 172 final, Bruxelas, 27 de março de 2014 (“*Unleashing the potencial of Crowdfunding in the European Union*”), na qual a Comissão Europeia assumiu a intenção de apoiar e cooperar no desenvolvimento de um entendimento comum de modo a influenciar e uniformizar futuras ações de regulação.

³⁴ Em particular, Isabel Magalhães Collaço, Carlos Ferreira de Almeida e Rui Pinto Duarte.

³⁵ Carlos Ferreira de Almeida/Jorge Morais Carvalho, *Introdução ao Direito comparado*, Almedina: Coimbra, (2017), 22-24.

³⁶ Dário Moura Vicente, *Direito comparado*, I, 3^a ed., Almedina: Coimbra (2013), 41-43.

³⁷ Atualmente, a prestação de serviços de *crowdfunding* de investimento regulamentados, a nível europeu, apenas é possível através de ofertas baseadas na emissão de valores mobiliários autorizados ao abrigo do regime da Diretiva de Instrumentos Financeiros (“DMIF”).

Aliás, com a publicação da COM (2015) 468 final, Bruxelas, 30 de setembro de 2015 (“*Action Plan on Building a Capital Markets Union*”), a Comissão Europeia defendeu que “*uma regulação prematura poderia prejudicar e não estimular o crescimento deste canal de financiamento rápido e inovador*”.

Saliente-se também que, a Comissão Europeia elegeu como principais prioridades a instituição de um grupo de peritos em *crowdfunding* – o “*European Crowdfunding Stakeholders Forum*”, criado em 25 de junho de 2014, para apoiar a Comissão Europeia no desenvolvimento de políticas de *crowdfunding* – a par do mapeamento de iniciativas regulatórias nacionais, de modo a assegurar o bom funcionamento do mercado interno e a avaliar da necessidade de uma intervenção regulamentar ao nível da União Europeia.

Nessa sequência, foi publicado, em 4 de novembro de 2015, o “*Crowdfunding: Mapping EU markets and events study*” e, em 3 de maio de 2016, foi publicado o “*Report on Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*”.

No plano da União Europeia, salienta-se, ainda, a Resolução do Parlamento Europeu, de 9 de julho de 2015, intitulada “*Building a Capital Markets Union*” e a Resolução do Parlamento Europeu, de 19 Janeiro de 2016, subordinada ao tema “*Stocktaking and challenges of the EU Financial Services Regulation: impact and the way forward towards a more efficient and effective EU framework for Financial Regulation and a Capital Markets Union*”.

Nesta orientação europeia, de mencionar também os seguintes documentos relevantes em matéria de *crowdfunding*: Parecer e recomendações da *European Securities and Markets Authority* (doravante, abreviadamente “ESMA”) sobre *equity-based crowdfunding*, de 18 de dezembro de 2014³⁸, Parecer da *European Banking Authority* (doravante, “EBA”) sobre *lending-based crowdfunding*, de 26 de fevereiro de 2015³⁹ e as consultas públicas da Comissão

³⁸ Acessível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1560_advice_on_investment-based_crowdfunding.pdf (consultado a 28 de outubro de 2019).

³⁹ Acessível em <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+%28EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding%29.pdf> (consultado em 28 de outubro de 2019).

Europeia sobre *FinTech: a more competitive and innovative european financial sector*⁴⁰, de março de 2017 e da Proposta da Comissão Europeia, para a “*Regulation on European Crowdfunding Services for Business*”, de março de 2018.

3.2. Estados Unidos da América

Nos Estados Unidos da América o termo *crowdfunding* descreve uma variedade de métodos de financiamento, mediante a oferta de *securities* (correspondente aos valores mobiliários no ordenamento jurídico português), através de portais eletrónicos disponibilizados na internet, designadamente: a “*Rule 506 of Regulation D*”, a “*Regulation A+*” e o “*Regulation Crowdfunding*”.

Por um lado, a “*Rule 506 of Regulation D*”, constante do Título II da *Jumpstart Our Business Startups (“JOBS”) Act*, prevê as ofertas de *securities* exclusivamente dirigidas a investidores qualificados. Por outro lado, a “*Regulation A+*” (*Small and Additional Issues Exemptions under the Securities Act*), constante do Título IV da *JOBS Act*, prevê as ofertas de *securities* dirigidas ao público em geral, até um valor máximo de 20 ou de 50 milhões de dólares. Por seu turno, a “*Regulation Crowdfunding*”, vulgarmente designada como “*Crowdfunding Act*” ou “*Crowdfunding exemption*” (ou também conhecida pela denominação “*Capital Raising Online while Deterring Fraud and unethicial non-Disclosure Act*”), encontra-se prevista no Título III do *JOBS Act*, que regula especificamente o *crowdfunding* de investimento através da oferta pública de *securities*.

As principais particularidade do novo regime, criado pela conjugação da *JOBS Act* e do “*Regulation Crowdfunding*” consistem, em traços gerais, nos seguintes aspectos: a definição dos *brokers* e dos *funding portals* como intermediários de *crowdfunding*, a dispensa de registo dos *funding portals* como *brokers* na *Securities and Exchange Commission (“SEC”)*, a limitação dos investimentos, a

⁴⁰ Acessível em https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-fintech-more-competitive-and-innovative-european-financial-sector_en (consultado em 28 de outubro de 2019).

isenção do dever de publicação de prospecto para as ofertas publicadas no âmbito do “*Crowdfunding Act*”, substituindo-o pela sujeição dos beneficiários a deveres de divulgação e informação à SEC e aos investidores, a proibição de revenda dos valores mobiliários adquiridos pelo período de um ano, a restrição de publicitação das ofertas, a inclusão dos portais de financiamento na categoria de *issuers* ou emitentes e a obrigatoriedade desses disponibilizarem os potenciais investidores um questionário para comprovação da compreensão dos riscos associados aos investimentos, antes de estes se comprometerem com qualquer investimento no âmbito do “*Crowdfunding Act*”.

Segundo o “*Crowdfunding Act*”, o beneficiário e emitente dos valores mobiliários tem que providenciar a sua estrutura de propriedade e capital, com as diferentes classes de valores mobiliários que são oferecidas e a determinação da sua diferença, a explicação dos direitos inerentes e como podem ser transmitidos ou modificados.

O beneficiário deve divulgar uma lista com o nome dos detentores de participações qualificadas e a explicação dos riscos envolvidos para os acionistas minoritários e acionistas futuros. O beneficiário deve, também, explicitar a sua oferta, como os seus fins e objetivos, o montante que pretende arrecadar e o preço dos valores mobiliários ou o método de determinação desse preço. Outrossim, os beneficiários devem elaborar um relatório anual para ser divulgado aos seus investidores e ser avaliado pela SEC⁴¹.

Encontramos, assim, nos Estados Unidos da América, uma facilitação de acesso de pequenos investidores ao mercado, com uma rigorosa limitação do valor do investimento no *crowdfunding*, para evitar que o investimento deixe de ser do público e passe a ser dos investidores institucionais.

3.3. Reino Unido

Cabe de seguida analisar o regime jurídico do Reino Unido em matéria de “*crowdfunding*”. O Reino Unido tem sido um dos pio-

⁴¹ Vieira dos Santos, *Crowdfunding cit.*, 18.

neiros a nível mundial no desenvolvimento de meios alternativos de financiamento e, naturalmente, a *Financial Conduct Authority* (“FCA”) apressou-se a emitir regulamentação – *FCA Final Rules: “Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014”* – em vigor desde 1 de abril de 2014, com o objetivo principal de, por um lado, assegurar um nível de proteção apropriado para os investidores e, por outro, garantir a concorrência neste novo mercado, no interesse dos consumidores.

A abordagem seguida em relação ao *equity crowdfunding* é notoriamente distinta da que se verificou nos Estados Unidos. A FCA expressamente refere no seu *Policy Statement* que não considerou apropriado estabelecer deveres mínimos de *due diligence* ou divulgação de informação, para não elevar sobremaneira os custos regulatórios para os participantes. Em vez disso, o foco do regulador dirigiu-se à limitação de categoria de investidor elegível, tendo em conta os riscos que o modelo acarreta.

Dessa forma, apenas poderá investir em *equity crowdfunding* através de uma plataforma autorizada, o investidor que: (i) comprove a sua sofisticação, de acordo com os critérios estabelecidos, ou (ii) que seja de alto valor (*high net-worth*), ou (iii) que tenha recebido aconselhamento em relação ao investimento. Caso o investidor não cumpra uma destas condições, terá de passar um *appropriateness test* e apenas poderá investir até 10% dos seus ativos líquidos (*net investible assets*)⁴².

3.4. Espanha

No ordenamento jurídico espanhol, a atividade de *crowdfunding* de investimento foi regulada, pela primeira vez com a publicação da *Ley 5/2015, de 27 de abril* ou *Ley de Fomento de la Financiación Empresarial* (“LFFE”).

⁴² Romano Colaço/Sá Couto, *O equity crowdfunding* cit., 132.

Relativamente às plataformas eletrónicas de financiamento⁴³, o “*Régimen jurídico de las Plataformas de Financiación Participativa*”⁴⁴ (“RJPPF”) apresenta, entre outras novidades, a definição das plataformas de financiamento colaborativo como intermediários financeiros “plurifuncionais”, estabelecimento da reserva da atividade aos intermediários de financiamento participativo, enumeração dos serviços principais e auxiliares por estes prestados, imposição da proibição do exercício pelas plataformas de atividades reservadas às entidades de crédito e de serviços de investimento, bem como a definição de requisitos para o exercício da atividade de financiamento participativo, (entre os quais, a autorização e registo das plataformas na *Comisión Nacional del Mercado de Valores* – CNMV, a sujeição das plataformas deveres/ normas de conduta – regras gerais, informação, conflitos de interesses, publicidade e conservação de informação – e organização e ao regime de supervisão, inspeção e sancionatório da CNMV e a necessidade de capital social mínimo)⁴⁵.

No que respeita à ofertas de financiamento participativo, o RJPPF estabeleceu os limites à angariação e ao investimento e definiu o objeto das ofertas, nomeadamente, a emissão ou subscrição de obrigações, ações ordinárias e privilegiadas e outros valores mobiliários representativos de capital, sempre que se encontrem em condições de dispensa de prospeto, a missão ou subscrição de participações e sociedades de responsabilidade limitada e empréstimos.

⁴³ À semelhança do que ocorre noutros estados-membros, as plataformas exercem a atividade de intermediação de financiamento colaborativo, desde que não executem ordens ou detenham fundos de clientes, ao abrigo da exceção do artigo 3.º da DMIF, o que possibilita às plataformas atuar fora do âmbito desse normativo.

⁴⁴ Este regime é parte integrante da *Ley 5/2015, de 27 de abril* e o âmbito de aplicação desta lei são as plataformas que oferecem financiamento em troca de retorno monetário.

⁴⁵ Belezas, Crowdfunding cit., 44.

3.5. Itália

O ordenamento jurídico italiano foi pioneiro a regulamentar a atividade de *crowdfunding*⁴⁶ de investimento através da publicação do *Decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179*, convertido com as alterações na *Legge 17 novembre 2012, n. 221*, designado por “*Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese*” (ou também por “*decreto Crescita bis ou 2.0*”).

A entrada em vigor daquele diploma ficou, no entanto, dependente de regulamentação específica a publicar pela Autoridade italiana de supervisão e mercados financeiros – a *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (CONSOB). Assim, em 26 de junho de 2013, a CONSOB publicou o “*Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line*” (Regulamento n.º 18592, que aplica o artigo 30.º do Decreto Legislativo 179/2012, de 18 de Outubro – decreto *crescita bis*, convertido, com modificações, na Lei 221/2012, de 27 de Dezembro) e a Itália tornou-se o primeiro país do mundo a implementar uma disciplina específica para o *crowdfunding*⁴⁷.

Este novo regime estabeleceu, entre outros, o dever de registo das entidades gestoras dos portais eletrónicos de financiamento na CONSOB, a previsão de deveres de conduta, de divulgação e de informação para esses gestores, a isenção do dever de publicação do prospeto e a limitação da angariação para as ofertas efetuadas no âmbito da regulação de *crowdfunding*, a obrigatoriedade de reserva de uma percentagem mínima das ofertas para os investidores qualificados, a previsão do direito de livre resolução da ordem de subscrição pelos investidores não qualificados e a previsão de estruturação dos portais de forma a permitir a navegação de forma gradual.

Segundo aquele Regulamento, as empresas podem recorrer à modalidade de *crowdfunding* de capital, ou seja, podem emitir ofertas de instrumentos participativos no capital de risco através de

⁴⁶ Em Itália, o termo *crowdfunding* é traduzido por “*finanziamento della folla*” ou financiamento da multidão.

⁴⁷ A propósito do pioneirismo italiano *vide* Belezas, *Crowdfunding cit.*, 39-41.

portais especializados até a um total de 5 milhões de euros. Os beneficiários só poderão ser *start-ups*, ou seja, sociedades que cumpram os requisitos dos números 2 e 4 do artigo 25.º do *decreto crescita bis*, com vista a incentivar o crescimento económico sustentável e desenvolvimento tecnológico e emancipar essas sociedades das formas de financiamento tradicionais. A opção, em Itália, como se viu, para além da limitação do valor da oferta, foi a delimitação legal dos sujeitos que podem recorrer à figura do *crowdfunding* de capital⁴⁸.

No plano das plataformas de negociação, o referido Regulamento, que aplica o *decreto crescita bis* italiano, criou rigorosas regras de conduta aos gestores das plataformas de negociação, que só podem ser bancos ou sociedades comerciais.

Com efeito, o Regulamento prevê a instituição de registo especial de gestor de portal *online* e deve pedir autorização para iniciar a sua atividade à CONSOB, – que tem o objetivo de salvaguardar a qualidade das operações –, acompanhado de um relatório sobre a sua atividade, estrutura organizacional e os detalhes dos seus objetivos de investimento.

Essas plataformas terão, naturalmente, que se sujeitar a requisitos de idoneidade e profissionalismo e obrigações de transparência e de divulgar informações aos investidores – de forma a estes terem dados necessários para avaliarem devidamente os seus investimentos –, sob pena de sanções disciplinares. Com a apresentação de uma proposta de um projeto por parte de um beneficiário, a plataforma deve avaliar a adequação do projeto às características do financiamento através de *crowdfunding*, a reputação do beneficiário e a probabilidade de fraude.

Por último, de salientar que, em Itália, introduziram normas de proteção a investidores não institucionais, como a possibilidade destes revogarem a sua oferta, caso ocorra um facto novo ou um erro na publicitação que tenha influenciado a decisão de investimento.

⁴⁸ Vieira dos Santos, Crowdfunding cit., 19.

3.6. Alemanha

A noção alemã de *crowdfunding*⁴⁹, tal como no caso norte-americano, corresponde a uma diversidade de métodos de financiamento através de portais disponibilizados na internet.

Originariamente, desde 2006, a constituição de relações de *crowdinvesting* envolveu direitos de participação nos lucros, ao abrigo da *Vermögensanlagengesetz* (“VermAnlG”) – as ofertas eram isentas da obrigação de publicação do prospecto.

No que respeita ao regime alemão a regulação da matéria em apreço cabe à Lei de proteção de pequenos investidores – *Kleinanlegerschutzgesetz* (“KASG”) -, que regula especificamente as atividades de *crowdfunding* social e de *crowdinvesting*, publicada em 9 de julho de 2015.

A KASG estabelece um regime simplificado para as ofertas de *crowdfunding* com epicentro na isenção do dever de publicação de prospeto, aplicável no caso de se encontrarem cumulativamente preenchidos os seguintes requisitos: a oferta ser relativa a investimentos, isto é, empréstimos com participação nos lucros, empréstimos subordinados ou outras formas comparáveis de investimento, o valor da oferta não exceder os 2,5 milhões de euros e a oferta ser disponibilizada através de plataformas de investimento disponibilizadas na internet.

A KASG prevê, ainda, para proteção dos investidores menos habilitados, restrições ao investimento das pessoas singulares em ofertas sobre a “isenção” de *crowdfunding*, deveres de informação dos beneficiários aos investidores e ao mercado e a obrigatoriedade de incluir nos anúncios e na publicidade da oferta os alertas relativos ao risco de perda total dos investimentos⁵⁰.

⁴⁹ Na Alemanha, o termo *crowdfunding* foi traduzido por “*Schwarmfinanzierung*” ou financiamento de enxame.

⁵⁰ Belezas, *Crowdfunding cit.*, 36-39.

3.7. França

Atentemos, por último, no regime jurídico francês: o quadro jurídico que regulamenta o *crowdfunding*⁵¹ por empréstimo e de capital, entrou em vigor a 1 de outubro de 2014, integrado no *Code Monétaire et financier* (Código Monetário e Financeiro)⁵².

Os beneficiários, tal como nos Estados Unidos, têm algumas obrigações de informação aos investidores e aos intermediários como a apresentação de relatórios anuais e contratos-quadro de financiamento.

No *crowdfunding* de capital, a lei francesa permite a emissão de títulos financeiros não cotados até ao limite de um milhão de euros por oferta, enquanto que no *crowdfunding* por empréstimo o limite é de mil euros, globalmente. O *crowdfunding* por capital está sujeito ao regime de oferta pública de título financeiros, obrigando, por isso, o beneficiário a realizar um prospeto, com todas as informações financeiras relevantes, para as plataformas de negociação divulgarem a potenciais investidores.

Em França, as plataformas de negociação têm um estatuto específico de intermediário de modo a mitigar a desintermediação bancária. Estas plataformas têm obrigatoriamente que garantir a frequência por parte dos investidores de formações iniciais e contínuas de modo a informá-los dos seus riscos de crédito e a incentivá-los a acompanhar todas as operações.

Nos casos de *crowdfunding* por empréstimo, as plataformas de negociação não podem ser pessoas coletivas, certamente, com o objetivo de evitar que certas sociedades substituam os bancos. Em relação ao *crowdfunding* por capital, as plataformas regem-se por rigorosas condições de incompatibilidade e conflitos de interesses⁵³.

Por último de salientar que, no caso de *lending-based* ou de *equity-based crowdfunding* os intermediários têm de revestir a forma (nova) de *Conseillers en Investissement Participatif* (“CIP”),

⁵¹ Em França, o termo *crowdfunding* é traduzido por “*financement participatif*” (financiamento participativo).

⁵² Cf. *Décret n.º 2014-1053*, de 16 de setembro de 2014, relativo ao financiamento participativo.

⁵³ Vieira dos Santos, *Crowdfunding cit.*, 19-21.

ou a de instituição de crédito ou empresa de investimento enquanto *prestataire de services d'investissement* (“PSI”) – cf. Cap. VII, incluído no Titre IV do Livre V do *Code Monétaire et Financier* aprovado pelo art 1.º da *Ordonnance n. 2014-559*, de 30 de Maio de 2014 regulamentada pelo *Décret n. 2014-1053*, de 16 de Setembro de 2014).

4. Considerações finais

A evolução tecnológica proporcionou, ao nível do sistema financeiro, o aparecimento de novas formas de financiamento, de entre as quais o *crowdfunding*. Atualmente, os negócios fazem-se cada vez mais com quem consegue transmitir a sua ideia eficazmente e a propagação dos meios eletrónicos e a globalização da economia vieram tornar mais importante a estética da mensagem do que o seu conteúdo, promovendo a simplicidade e celeridade na comunicação entre os diferentes intervenientes.

Como refere João Vieira dos Santos, “*estamos a experienciar uma era, também, em que a realização profissional exige maior autonomia por parte das pessoas, e esse estímulo tem potenciado as capacidades de iniciativa e de gerar novas ideias e negócios a partir do zero*”⁵⁴.

Adicionalmente, vivemos dias em que as pequenas e médias empresas confrontam-se com reais dificuldades em obter financiamento, o que conduziu a um contexto favorável ao surgimento da figura do *crowdfunding*, um novo meio de financiamento, junto do público, que recorre a plataformas *online* e que foi objeto do nosso estudo.

À semelhança do que sucede no ordenamento jurídico nacional que permite a capitalização das sociedades através do *crowdfunding*, vários países já adaptaram também os respetivos ordenamentos jurídicos para regulamentarem esta nova figura – que revoluciona a forma das pequenas e médias empresas financiarem-se –, com o objetivo de potenciar o crescimento da economia real e globalizada.

⁵⁴ João Vieira dos Santos; *Ibidem*, p. 5.

Com efeito, esta forma de financiamento constitui um novo modelo de capitalização das sociedades comerciais que se encontra em crescimento e em desenvolvimento, desafiando a tradicional separação entre sociedade de grande dimensão, abertas ao investimento público, e as micro ou pequenas empresas e start-ups⁵⁵.

Conclui-se, na nossa análise, que a tendência de desenvolvimento de meios de financiamento alternativos à banca tradicional merece cada vez mais atenção dos mercados e reguladores a nível mundial e, conseqüentemente, que o *crowdfunding* poderá constituir uma das principais tendências de disrupção do mercado de financiamento tal como o conhecemos. Em consequência, a grande maioria das pequenas e médias empresas pode beneficiar de uma fonte alternativa de financiamento como o *crowdfunding*, com possíveis vantagens de custos e flexibilidade relativamente às fontes tradicionais.

O tempo dirá se este novo instrumento de financiamento das empresas será efetivamente um motor de crescimento e de emprego no sector empresarial português.

⁵⁵ Vide a este propósito: Inês Lopes Dias, Equity crowdfunding. *A governação da sociedade financiada*, 10 RDS (2018), 726 ss.

Bibliografia

- Almeida/Carvalho, Carlos Ferreira de /Jorge Morais, *Introdução ao Direito comparado*, Almedina: Coimbra, (2017), 22-24.
- Antunes, João, *Do Contrato de Depósito Escrow*, Almedina: Coimbra (2007)
- Belezas, Fernando, *Crowdfunding: Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo*, Almedina: Coimbra (2017)
- Catarino, Luís Guilherme, *Crowdfunding e Crowdinvestment: o regresso ao futuro?* em Estudos do Instituto de Valores Mobiliários, Lisboa (2017)
- Colaço/Couto, Frederico Romano/Ana Sá, *O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento*, 39 Actualidad Jurídica Uría Menéndez (2015)
- Dias, Inês Lopes, *Equity crowdfunding. A governação da sociedade financiada*”, 10 RDS (2018)
- Pereira, Maria Clara Natividade Martins, *Da regulação do crowdfunding de capital*, Dissertação apresentada no âmbito do Mestrado em Direito e Gestão, em 31 de março de 2016, Católica Faculty of Law/Católica Lisbon Business & Economics
- Pinto, Alexandre Mota, *Do Contrato de Suprimento – O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Almedina: Coimbra (2002)
- Santos, João Vieira dos, *Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades*, RED (2015)
- Vicente, Dário Moura, *Direito comparado*, I, 3.^a ed., Almedina: Coimbra (2013), 41-43

Súmula Jurisprudencial

(outubro a dezembro de 2019)

1. Direito Bancário

STJ 7-nov.-2019 (Oliveira Abreu)

I. O objetivo essencial da atividade de intermediação é o de propiciar decisões de investimento informadas, em ordem a defender o mercado e a prevenir a lesão dos interesses dos clientes, importando que ao nível dos deveres impostos ao intermediário financeiro, incluindo o banco para tal autorizado, se destacam os deveres de informação, expressos no art. 312.º do CVM, relativamente aos serviços que ofereça, lhe sejam solicitados ou que efetivamente preste, os quais deverão ser cumpridos através da prestação de “todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada”, sendo que a informação a prestar pelo intermediário financeiro ao investidor não qualificado, será ilícita se ocorrer a violação do dever de informação, com os seus requisitos indispensáveis: completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e licitude.

II. A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente (princípio da proporcionalidade inversa).

III. Para que se verifiquem os pressupostos da responsabilidade civil contratual, do intermediário financeiro, é necessário demonstrar o facto ilícito (traduzido na prestação de informação errónea, no quadro de relação negocial bancária e intermediação financeira); a culpa (que se presume nos termos do art. 799.º n.º 1 do Código Civil e art. 304.º-A do Código dos Valores Mobiliários); o dano (correspondente à perda do capital entregue para subscrição do ajuizado produto financeiro, a descontar o rendimento, entretanto percebido pela Autora); importando também apreciar o nexo de causalidade entre o facto e o dano (reconhecendo-se que, a quem alega o direito, cabe demonstrar a existência do nexo causal entre a ilicitude e o

dano, não se presumindo, quer o nexos de causalidade quer o dano, donde, para que se possa afirmar que o intermediário financeiro é responsável pelo dano sofrido pelos investidores, necessário se torna que estes demonstrem o nexos de causalidade entre a violação do dever de informação e o dano, devendo o nexos causal ser analisado através da demonstração, que decorre da matéria de facto)

IV. A circunstância apurada de que a Autora, titular de obrigações, nas quais foram aplicadas as suas poupanças, por sugestão da funcionária do Banco/Réu que a informou de que o capital investido nas aplicações financeiras nunca estaria em maior risco que um depósito a prazo e que caso pretendesse levantá-lo antes de decorrido o prazo de dez anos, poderia fazê-lo, mediante endosso, se houvesse terceiro interessado, a par de que não teria aceitado investir nas aludidas obrigações se soubesse que o capital não era garantido pelo Banco CC, não basta para configurar uma violação do dever de informação, pois, a informação prestada pelo intermediário financeiro, prestada com base nas circunstâncias conhecidas e reportadas à data, foi completa, verdadeira, clara e objetiva, dado que as informações prestadas e de que dispunha o intermediário financeiro levavam a crer que tudo se desenhava para que o investimento fosse rentável, nada fazendo antever, nem a degradação do mercado financeiro mundial, nem a da concreta instituição financeira emitente das obrigações.

STJ 17-out.-2019 (Catarina Serra)

I. O contrato de cofre-forte (ou de aluguer de cofre-forte) é um contrato misto, que combina elementos do contrato de locação e do contrato do depósito.

II. O “elemento de guarda”, presente no contrato de cofre-forte, justifica a obrigação do banco de velar sobre a segurança do cofre-forte, que é uma obrigação essencial ao fim contratual.

III. Não tendo o banco provado que os seus funcionários atuaram com a diligência, o cuidado e o zelo que lhes era exigível, é ele responsável pelos danos que decorram, para os clientes, do furto do conteúdo do cofre-forte.

IV. A exceção de comportamento alternativo lícito permite a exclusão da responsabilidade quando – e apenas quando – o responsável consiga provar que os danos não teriam ocorrido ainda que o facto ilícito não tivesse sido praticado.

STJ 24-out.-2019 (Oliveira Abreu)

I. O nosso ordenamento jurídico atribui ao Banco de Portugal uma competência discricionária para, no respeito dos princípios gerais da adequação e da proporcionalidade, aplicar as medidas previstas no Regime Geral das Instituições de Crédito

e Sociedades Financeiras, tendo em conta o risco ou o grau de incumprimento, por parte da instituição de crédito, das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, bem como a gravidade das respetivas consequências na solidez financeira da instituição em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro, deliberando em função do que melhor convier aos objetivos do reequilíbrio financeiro da instituição, da proteção dos depositantes, da estabilidade do sistema financeiro como um todo e da salvaguarda do erário público.

II. A resolução encerra, a par de outros procedimentos, designadamente, a intervenção corretiva e a administração provisória, uma das medidas que o Banco de Portugal pode determinar com o objetivo da defesa da solidez financeira de uma qualquer instituição de crédito, dos interesses dos depositantes ou da estabilidade do sistema financeiro.

III. A resolução é uma figura específica do direito bancário, regulada por lei especial, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, que é aplicada por ato administrativo da competência do Banco de Portugal.

IV. A medida de resolução que o Banco de Portugal pode aplicar, assumindo os poderes discricionários que lhe são conferidos pela lei, consiste na transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, importando que no âmbito desta medida de resolução, o Banco de Portugal delimita a transferência parcial ou total dos direitos e obrigações de uma instituição de crédito, competindo-lhe constituir a instituição de transição e aprovar os respetivos estatutos, sendo certo que após a transferência prevista, o Banco de Portugal pode, a todo o tempo, transferir ou retransmitir, ativos, passivos, elementos patrimoniais e ativos sob gestão.

STJ 17-out.-2019 (Henrique Araújo)

I – O contato que normalmente se estabelece entre o banco e o cliente tem em vista a manutenção de uma relação negocial que perdura no tempo e que permite às partes a concretização dos mais diversos negócios (transferências, cartões para efetuar pagamentos, concessão de créditos, etc.).

II – No caso em apreço, as instâncias focaram-se no pedido subsidiário assente em factos integradores de responsabilidade delitual/extracontratual do réu DD por atos de comissário, olvidando que o pedido subsidiário só pode ser tomado em consideração se não proceder o pedido principal (art. 554.º do CPC).

III – Configura um contrato de depósito bancário, a situação em que os autores abriram, na agência de ... do DD, duas contas (uma a prazo e outra à ordem) e procederam à entrega de diversas quantias, nesse balcão, para provisionamento das mesmas, aplicando essas quantias ao longo dos anos em novos depósitos, com diferentes prazos e taxas, à medida em que os anteriores se foram vencendo.

IV – O Banco de Portugal, através da medida de resolução de 03-08-2014, transferiu a totalidade da atividade prosseguida pelo DD e um conjunto dos seus ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão deste, para um banco de transição – o CC.

V – No caso em apreço, o passivo transferido para o CC, em consequência da resolução referida em IV, corresponde ao valor do saldo da conta bancária onde os autores efetuaram vários depósitos em dinheiro, com a sequente condenação do CC ao pagamento de tal quantia.

RPt 10-out.-2019 (Paulo Duarte Teixeira)

I – A informação do intermediário financeiro deve ser completa, verdadeira, atual, clara e objetiva, contendo todas as variáveis para uma tomada de decisão esclarecida.

II – A extensão e profundidade dessa informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimento e experiência do cliente (regra da proporcionalidade inversa).

III – Ao ter assegurado a inexistência de risco numa obrigação subordinada e a sua equiparação a um depósito bancário a apelante/entidade bancária violou o seu dever de informação.

IV – O dano ressarcível depende da comprovação de uma relação de causalidade entre a informação errónea e o investimento efetuado e a indemnização visa colocar o investidor na situação em que estaria se a sua vontade tivesse sido formada de forma esclarecida.

RLx 24-out.-2019 (Maria de Deus Correia)

Age em abuso do direito, por violação manifestamente excessiva do princípio da boa-fé, o banco que, num contrato de mútuo para habitação, garantido com seguro de vida do mutuário a seu favor, hipoteca, fiança e seguro do imóvel, sendo informado da morte do devedor, move execução contra os fiadores, invocando falta de pagamento das prestações, sem acionar previamente o seguro.

RLx 30-out.-2019 (Cristina Almeida e Sousa)

I. O branqueamento de capitais é um crime de mera atividade e de perigo, cujo cometimento se verifica com a simples execução de um dos comportamentos típicos, independentemente do seu resultado.

II. Objeto da ação típica são as vantagens patrimoniais resultantes de crime anteriormente cometido pelo próprio branqueador ou por outrem, desde que integrado no «catálogo».

III. Quanto às modalidades de ação, os verbos insertos no texto dos n.ºs 2 e 3 do art. 368.º A do CP incluem no seu âmbito de aplicação uma grande variedade de condutas, com diferentes graus de intensidade, espelhados, de resto, na moldura penal abstrata de dois a doze anos de prisão.

IV. Face à amplitude da configuração do crime de branqueamento de capitais no art. 368.º A do Código Penal, deve entender-se que o processo trifásico – conversão; dissimulação e integração – de reciclagem dos bens ou vantagens patrimoniais resultantes de factos típicos e ilícitos das espécies previstas no seu n.º 1 pode ser mais ou menos elaborado, consoante a economia de esforço necessária à produção do resultado antijurídico, pelo que a mera introdução de dinheiro proveniente da prática de crimes base, ou da venda de bens obtidos através do cometimento desses tipos de ilícito, por exemplo, através de um mero depósito bancário, ainda que menos grave e perigosa do que outras mais sofisticadas e engenhosas, é já branqueamento de capitais, sob pena de restrição ilegal do âmbito objetivo do tipo e de desarticulação funcional com o bem jurídico tutelado com a incriminação.

V. O crime de branqueamento de capitais, tanto na modalidade tipificada no n.º 2, como na modalidade prevista no n.º 3 do art. 368.º A do CP, é um crime de intenção que exige o dolo específico, traduzido no propósito, ou melhor, dois propósitos (os quais podem ser cumulativos ou alternativos), que acrescem à consciência e vontade relativa aos elementos objetivos do crime – o agente tem de atuar com o fim de dissimular a origem ilícita das vantagens em causa, ou com o fim de evitar que o autor ou participante das infrações subjacentes seja criminalmente perseguido ou submetido a uma reação criminal.

RLx 10-out.-2019 (António Moreira)

I. A participação de um facto, não verídico, à Central de Responsabilidades de Crédito junto do Banco de Portugal, constitui uma ofensa ao crédito e bom nome dos visados.

II. Incorre em responsabilidade civil por factos ilícitos a entidade financeira que efetuou uma comunicação de responsabilidades ao Banco de Portugal, indicando cada um dos dois créditos dos AA. como “vencido em litígio judicial”, quando devia ter efetuado a indicação de cada um deles como “renegociado”.

III. Só se pode afirmar a existência de danos patrimoniais causados por essa comunicação incorreta na medida em que daí decorra a efetiva perda da oportunidade de obtenção do crédito visado pelos AA., sendo essa perda de oportunidade

causadora de um dano, quer na vertente de despesas acrescidas pela não aquisição do bem a que se destinava o crédito visado, quer na vertente de ganhos ou vantagens que ficaram por receber em razão da não aquisição desse bem.

RLx 8-out.-2019 (Luís Espírito Santo)

I – A perda de valor do papel comercial ESI adquirido onerosamente pelo A. é suscetível de gerar a responsabilidade da verdadeira entidade que assumiu a qualidade de intermediária financeira, ou seja, a instituição bancária que, para o desenvolvimento da sua atividade comercial própria, se serve do seu pessoal assalariado.

II. A eventual responsabilidade do funcionário da pessoa coletiva que assume a intermediação financeira da sua entidade patronal, em nome e no interesse desta, apenas poderá radicar num comportamento ilícito daquele, de natureza dolosa ou meramente negligente, ou seja, desde que o mesmo tenha agido culposamente.

III – Excecionando as situações especiais em que se demonstre que o funcionário do banco que teve intervenção junto do cliente atuou abusiva ou fraudulentamente, sabendo perfeitamente que o produto financeiro proposto não iria ser reembolsado ao tempo do respetivo vencimento ou que não teria a rentabilidade propalada – o que não se provou na situação sub *judice* -, o mesmo não pode ser pessoalmente responsabilizado pelas vicissitudes respeitantes ao descalabro financeiro da instituição que representa, não se justificando que responda pessoalmente, com o seu património, pela perda de valor do papel comercial adquirido pelo cliente junto da instituição bancária.

IV – Nos termos gerais do artigo 800.º do Código Civil os atos praticados pelos representantes ou pessoas utilizadas no giro comercial bancário repercutem-se diretamente na esfera jurídica da instituição para a qual os mesmos trabalham, pelo que a responsabilidade que o A. legitimamente acusa, relacionado com o não reembolso do papel comercial da ESI, determinado pelo colapso do denominado “Universo BES”, deverá ser dirigida apenas contra a instituição financeira em causa – o Banco Espírito Santo -, competindo ao A, efetuar a competente reclamação de créditos no respetivo processo de liquidação pendente.

V – Também o invocado incumprimento da formalidade prevista no artigo 373.º, n.º 3, do Código Civil, dado o cliente em causa ser pessoa que não sabe ler nem escrever, não é, por si, passível de gerar a responsabilidade pessoal do funcionário do BES que atendeu e aconselhou o ora A., atendendo a que foi relativamente longo o historial do relacionamento negocial entre o A. e a Ré, com subscrição pelo A. de diversos produtos financeiros junto do Banco Espírito Santo, sem que nunca tivesse suscitado a necessidade de intervenção de notário para a corrente realiza-

ção de atos relacionados com o giro bancário, sendo que não é tal circunstância (a omissão da intervenção desse oficial dotado de poderes de fé pública) que poderá, por si, fundar qualquer tipo de responsabilidade da funcionária bancária, ora Ré.

VI – Sendo o A. era pessoa experiente, comerciante de profissão e encontrando-se coadjuvado pela filha sempre que era necessário, nunca – a não ser oportunisticamente para poder retirar proveitos neste processo – suscitou tal intervenção de notário, a qual de resto, ainda que viesse a suceder, nunca teria qualquer potencialidade para evitar as perdas associados ao papel comercial subscrito.

VII – O que o A. legitimamente pretendia era a maior rentabilidade possível para os fundos pecuniários que confiava à entidade bancária, rejeitando os conservadores depósitos a prazo, nada importando ou interferindo neste contexto a anómala, inusitada e só agora reclamada presença do notário na sua atividade corrente e vulgar junto de um banco.

RLx 12-dez.-2019 (Carlos Oliveira)

I. Nas ações de simples apreciação negativa é ao R. que compete o ónus de prova dos factos constitutivos do direito de crédito de que se arroga ser titular (art. 343.º n.º 1 do C.C.). Tendo cumprido esse ónus a ação improcede.

II. Nos termos do art. 3.º n.º 1 e n.º 2 do Dec.Lei n.º 204/2008 de 14/10 as instituições financeiras sujeitas à supervisão do Banco de Portugal estão obrigadas a fornecer a este último, nos termos da regulamentação aprovada, todos os elementos de informação respeitantes a responsabilidades efetivas ou potenciais decorrentes de operações de crédito concedido em Portugal, nomeadamente em situação de incumprimento.

III. A comunicação feita à Central de Responsabilidades do Banco de Portugal no quadro desta obrigação legal, corresponde ao cumprimento de um dever imposto por lei, nessa medida não é ilícito e, em consequência, não se verificando esse pressuposto da responsabilidade civil extracontratual, inexistente obrigação de indemnização (art. 483.º do C.P.C.), devendo o R. ser absolvido do pedido correspondente.

RLx 22-out.-2019 (Luís Espírito Santo)

I. As vicissitudes respeitantes à administração e divisão do património hereditário deixado por óbito do de cujus deverá naturalmente ser objeto de discussão entre os respetivos sucessores sem que a entidade bancária, que se limitou a receber os montantes depositadas nas contas bancárias do de cujus e a aceder aos pedidos legítimos do seu levantamento pela co-titular de conta solidária, sem que

possa assumir qualquer tipo de responsabilidade pelos atos de má utilização, desvio, ou ilícita apropriação, praticados por qualquer um dos herdeiros em prejuízo dos restantes.

II. Os levantamentos que tiveram lugar e que “esvaziaram” praticamente as contas bancárias em referência foram efetuados por uma co-titular de uma conta solidária, à qual assistiam os necessários poderes para proceder a tais movimentos, tendo sido realizados antes do óbito da outra co-titular dessas contas, pelo que esses levantamentos eram, face à entidade bancária à qual foram solicitados, perfeitamente lícitos e mesmo normais e correntes no âmbito do giro deste tipo de empresas comerciais, não configurando a prática de qualquer ato ilícito por parte do banco ora Réu.

RLx 19-nov.-2019 (Luis Filipe Pires de Sousa)

I. Tendo a instituição bancária adquirido obrigações em nome dos autores, sem precedência de ordem destes, ocorre ratificação de tal negócio celebrado sem poderes se: logo no mês subsequente à compra do produto, foi dado conhecimento aos autores de tal compra ; os autores foram recebendo, trimestralmente, os juros do valor aplicado num total de € 60.579,94, rendimentos esses que os autores usaram em seu proveito e relativamente aos quais nunca reclamaram; volvidos seis anos, os autores aderiram a uma oferta publica de venda, tendo trocado os referidos títulos (que deixaram de integrar a respetiva carteira) por ações.

II. Cabia aos autores alegar e provar – o que não fizeram – que não teriam mantido o investimento (e mesmo ratificando-o, como fizeram) se a instituição financeira tivesse cumprido o seu dever de informação, após a realização da operação, quanto às características das obrigações em causa. Sucumbindo esta prova, está afastado o nexó de causalidade entre o incumprimento de informação e o dano.

RCb 13-nov.-2019 (Maria Teresa Albuquerque)

I – O banco sacado antes de proceder ao pagamento do cheque deve proceder à conferência da assinatura do sacador, comparando-a com o espécime existente no banco.

II – O saque é irregular quando se verificar divergência de assinatura, assinatura de titular que não conste da ficha de abertura de conta, insuficiência de assinatura ou assinatura não autorizada para realizar determinado saque.

III – A circunstância do Regulamento do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) permitir que os cheques cujos montantes sejam iguais ou inferior-

res a determinada verba não sejam aferidos pela entidade sacada se colocados na rede interbancária, não sendo assim sujeitos a qualquer exame no que concerne à regularidade da sua emissão, não conduz à irresponsabilidade do banco, que tem que assumir o risco decorrente dessa conduta propositadamente omissiva, devendo indenizar a clientela em todos os casos em que, não obstante se tratar de um saque irregular, o cheque é pago.

IV – Na situação dos autos, o banco sacado, em função dessa praxis, não procedeu à conferência das assinaturas em oito cheques que se mostram assinados por duas pessoas que não correspondem às que, de acordo com a ficha de assinaturas da conta em causa, tinham poderes para os emitir, mas que eram então sócios e gerentes da sociedade a quem pertencia a conta bancária, embora ainda não constassem do registo comercial enquanto tal.

V – Verifica-se que o A. na ação, no período em que esses cheques foram emitidos, continuou a ser sócio da sociedade em causa e seu gerente, sem que no entanto pudesse sozinho emitir cheques da conta em causa, na medida em que os mesmos só podiam ser emitidos por ele e outro gerente que renunciara à gerência, mostrando-se já registada essa renúncia.

VI – Estava o mesmo obrigado, nessas circunstâncias, a entregar a caderneta de cheques ao banco e a relatar ao mesmo as circunstâncias factuais em função das quais tinham entrado para a gerência da sociedade duas outras pessoas que não coincidiam com as que de acordo com a ficha de assinaturas tinham poderes para assinar os cheques.

VII – Não o tendo feito, manteve a possibilidade de, se movimentos nela houvesse que sendo provocados por cheques assinados pelos novos gerentes, não fossem do seu agrado, sempre os poder paralisar invocando a ilicitude do comportamento do banco.

VIII – Foi o que fez na presente ação, depois que, tendo aqueles oito cheques sido pagos por recurso ao plafond de crédito existente em contrato de abertura de crédito em conta corrente por cujo pagamento se responsabilizara pessoalmente, bem como a A. sua mulher, tendo para tal os mesmos assinado uma livrança, tendo deixado de existir plafond nessa conta, o banco não pagou um nono cheque.

IX – Pede ele e a mulher que se declare que o banco incumpriu culposamente as condições de movimentação da conta de que era titular a sociedade; que o mesmo incumpriu culposamente o contrato de abertura de crédito por conta corrente, quando efetuou o pagamento dos cheques, por conta desse crédito; que é ilegal o saldo negativo dessa conta criado para fazer face ao pagamento desses cheques, e por isso se declare que eles, como garantes das responsabilidades emergentes dessa conta, não têm ou não tinham, a obrigação de assumir o pagamento daquele saldo; e se condene o banco a pagar-lhes, a um e a outro, indemnização por danos patrimoniais e danos morais que ambos sofreram em consequência de, por virtude

daquele não pagamento, o nome dos mesmos ter sido feito constar da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal.

X – Entende-se que os AA. agem na ação em abuso de direito na modalidade de tu quoque, pois quem violou primeiro a convenção de cheque ao omitir ao banco as alterações societárias entretanto ocorridas e não lhe fazendo entrega da caderneta de cheques foi o A., sendo que quando ele e a mulher acusam o banco de não ter cumprido a obrigação de ter verificado a regularidade dos saques dos acima referidos cheques se estão a prevalecer daquela sua primeira infração. Ora «aquele que viole uma norma jurídica não pode tirar partido da violação exigindo, a outrem, o acatamento das consequências daí resultantes».

XI – A A., colocando-se ao lado do marido como lesada pelo comportamento do banco, está também ela a aproveitar a situação ilícita que o marido criou junto deste e, por isso, também ela age em abuso de direito.

RGm 31-out.-2019 (Paulo Reis)

I – A procedência do incidente de levantamento/quebra de sigilo bancário pressupõe, para além do mais, a legitimidade da recusa de cooperação das entidades bancárias com o Tribunal da causa;

II – Em processo de inventário para partilha do património comum do casal subsequente à dissolução do casamento por divórcio, tendo sido a comunhão geral o regime de bens do casamento, o segredo bancário é inoponível ao ex-cônjuge do titular das contas bancárias que pretende saber qual o saldo das mesmas, com referência à data a partir da qual cessaram as relações patrimoniais entre os cônjuges, para efeitos de apuramento do património comum.

RGm 24-out.-2019 (Eduardo Azevedo)

I – A quebra do segredo pressupõe uma ponderação, em concreto, dos interesses em confronto, à luz dos princípios da proporcionalidade, necessidade e adequação, cedendo aquele segredo apenas na medida necessária para que os outros direitos fundamentais em confronto possam produzir igualmente os seus efeitos.

II – Quando se está perante um elemento de prova indispensável ou fundamental para a descoberta da verdade, o segredo bancário deve ceder perante o dever de cooperação na descoberta da verdade material.

III – Mostra-se necessária essa quebra em processo pelo qual se discute a responsabilidade de duas entidades bancárias em relação aos movimentos de uma

conta bancária e em que uma transmitiu à outra o negócio da banca a retalho alegando-se que não foi transmitido qualquer tipo de responsabilidade contratual ou extracontratual emergente de atos ou omissões praticados pela transmitente.

IV – É justificado e proporcionado que se obriguem essas entidades a juntarem documento que titule o negócio celebrado entre ambas apenas na parte de que resulte esclarecimento de que não foi transmitido para a transmissária qualquer tipo de responsabilidade contratual ou extracontratual emergente de atos ou omissões praticados pela transmitente em relação aos movimentos de tal conta.

RGm 24-out.-2019 (Anizabel Sousa Pereira)

I. Declarada a resolução dos contratos de compra e venda e de crédito são várias as questões que se suscitam: por um lado, a da restituição ao consumidor das prestações vencidas e pagas, discutindo-se ainda se o consumidor pode exigir o (eventual) montante inicial pago com dinheiro próprio não mutuado; por outro lado, o de saber, atendendo a que se extinguem dois negócios jurídicos conexos, como e entre quem se processa a restituição das prestações já efetuadas;

II. Por outro lado, só haverá a aplicação das consequências da união de contratos caso se verifiquem determinados pressupostos.

- a última alínea do n.º1 do art. 4.º do DL 133/2009 estabelece que são dois os requisitos (que se aproximam-embora com algumas especialidades dos pressupostos contidos no art. 12.º n.º1 do DL 359/91, conjugados com os elementos do art. 8.º,n.º4 e 19,n.º4 do DL 143/2001) para que estejamos perante contrato de crédito coligado;
- e verificando-se estarmos perante um contrato de crédito coligado com o contrato de compra e venda do automóvel em causa, e afetado este pelo incumprimento do vendedor por desconformidade da coisa, e optando o consumidor pela resolução de ambos os contratos (inclusive do contrato de crédito), haverá lugar à aplicação das consequências da união de contratos previstas no art. 18.º do citado DL 133/2009;
- da previsão do n.º4 do art. 18.º do citado diploma legal decorrem duas consequências: a) do lado do consumidor, a faculdade do exercício do direito de resolução e da pretensão restitutória correspondente; b) mas, também, inversamente, a transmissão ope legis para o credor (por efeito da relação de liquidação ocorrida no quadro desta coligação de contratos) do direito de exigir do vendedor (e não do consumidor) o montante mutuado. Só deste modo se transfere do consumidor para o credor o risco de insolvência do vendedor.

REv 7-nov.-2019 (Conceição Ferreira)

Depósito solidário é aquele em que qualquer dos credores (depositantes ou titulares da conta), apesar da indivisibilidade da prestação, tem a faculdade de exigir, por si só, a prestação integral, ou seja, o reembolso de toda a quantia depositada (acrescida dos respetivos juros, se os houver), e em que a prestação assim efetuada libera o devedor (o banco depositário) para com todos eles (artigo 512.º do Código Civil).

2. Direito dos Seguros

STJ 7-nov.-2019 (Ilídio Sacarrão Martins)

I – Há abuso de direito quando um comportamento, aparentando ser exercício de um direito, se traduz na realização dos interesses pessoais de que esse direito é instrumento e na negação de interesses sensíveis de outrem.

II – O abuso de direito constitui matéria de exceção suscetível de ser alegada como defesa em processo de declaração, por isso igualmente viável no âmbito da oposição à execução não baseada em sentença – artigo 731.º do Código de Processo Civil.

III – Concluindo-se pelo abuso de direito, o crédito exequendo surge como inexigível e, por isso, torna a execução inviável, o que implica que se ordene a sua extinção.

IV – Age com abuso do direito, por violação manifestamente excessiva do princípio da boa fé, o exequente que, num contrato de mútuo com hipoteca, garantido ainda com “Seguro de Vida Grupo” dos mutuários a seu favor, com cobertura de invalidez e morte, sendo informado da incapacidade permanente global de 73% atribuída à executada, move execução contra os mutuários, invocando falta de pagamento das prestações, sem se dirigir primeiro à seguradora.

STJ 17-out.-2019 (Abrantes Geraldês)

I. A adesão de dois cônjuges a um contrato de Seguro de Grupo do Ramo Vida, de natureza contributiva, destinado a cobrir os riscos decorrentes da morte ou de invalidez de cada um deles e a garantir o reembolso da Beneficiária (mutuante na aquisição de uma fração autónoma para ambos) traduz um contrato indivisível do qual emergem interesses recíprocos de ambos os cônjuges aderentes na manutenção dos vínculos contratuais.

II. Em caso de ocorrência de um sinistro coberto por tal contrato de seguro, o seu acionamento determina para a Seguradora a obrigação de efetuar o pagamento do capital garantido à beneficiária (efeito imediato), mas tem ainda como efeito mediato a liberação da dívida cuja responsabilidade primária foi assumida por ambos os aderentes/segurados, pelo que a qualquer deles aproveita a manutenção da cobertura resultante da adesão do outro.

III. A interdependência e reciprocidade das referidas adesões saem reforçadas quando se constata que (i) em cada boletim de adesão foi estabelecida a conexão com o outro boletim, (ii) foi estipulado que o pagamento do prêmio periódico seria realizado através de débito direto numa conta bancária conjunta e (iii) nos respectivos boletins de adesão foram indicadas moradas diferenciadas para cada um dos cônjuges aderentes.

IV. Nas circunstâncias do caso, verificando-se a mora dos segurados relativamente ao pagamento de prémios de seguro vencidos, a interpelação remetida pela Seguradora a exigir o pagamento, sob a cominação de “anulação” (rectius, resolução) do contrato, deveria ser feita a ambos.

V. Tendo a referida interpelação com efeitos resolutivos da adesão sido remetida unicamente a um dos cônjuges aderentes (aquele cujo óbito determinou o acionamento do contrato de seguro), a mesma não produziu efeitos na esfera do outro aderente, sendo-lhe reconhecido o direito de exigir da Seguradora o capital garantido.

STJ 3-out.-2019 (Francisco Caetano)

I. O seguro obrigatório garante o pagamento da indemnização emergente de acidente de viação dolosamente provocado, sem prejuízo do direito de regresso contra o causador do acidente que cabe à seguradora que haja satisfeito o pagamento da indemnização;

II. Perante a existência de seguro válido, encontrando-se o pedido dentro do capital mínimo obrigatório, só a seguradora deve ser demandada civilmente no pedido de indemnização civil deduzido em processo penal, devendo a demandada civil ser absolvida da respetiva instância, por ilegitimidade.

STJ 24-out.-2019 (Jorge Dias)

I – A resolução do contrato de seguro do ramo vida celebrado em 2001, com fundamento na falta de pagamento dos prémios, deve ser comunicada a ambos os cônjuges aderentes.

II – A resolução comunicada a um não opera relativamente ao outro dos cônjuges.

III – A parte relativamente ao qual a resolução operou não litiga com abuso do direito quando aciona o contrato de seguro do ramo vida com base na respetiva vigência e cobertura do risco ocorrido.

STJ 20-nov.2019 (Nuno Pinto Oliveira)

O Fundo de Garantia Automóvel não está obrigado à regularização dos sinistros causados por velocípedes sem motor.

STJ 7-nov.-2019 (Tomé Gomes)

I. O contrato de seguro desportivo obrigatório regulado no Dec.-Lei n.º 10/2009, de 12-01, pelo menos nas vertentes de cobertura do risco por morte e por invalidez permanente, absoluta ou parcial, assume a natureza de um contrato de seguro de acidentes pessoais inerentes a atividade desportiva.

II. Nessa base, tal contrato pode garantir prestações de valor predeterminado não dependente do efetivo montante do dano e prestações de natureza indemnizatória, conforme o preconizado no n.º 2 do artigo 175.º da Lei do Contrato de Seguro (LCS) aprovada pelo Dec.-Lei n.º 72/2008, de 16-04.

III. Assim, as coberturas dos montantes mínimos de capital devido por morte ou por invalidez permanente, absoluta ou parcial, estabelecidas, respetivamente, nas alíneas a), c) e d) do artigo 16.º do Dec.-Lei n.º 10/2009, devem ser configuradas como prestações de capital predeterminadas em função exclusiva da natureza dessas lesões e do grau de incapacidade fixado no caso de invalidez permanente parcial, independentemente do valor do dano efetivo.

IV. Nesses casos, atender ao valor do dano efetivo, incluindo dos danos não patrimoniais, poderá eclipsar a diferenciação da atribuição patrimonial devida por invalidez permanente absoluta e a devida por invalidez permanente parcial e, no quadro desta, a que for devida em função dos graus de incapacidade fixados, diferenciação essa, de cariz objetivo, que se encontra bem patente no artigo 16.º, alíneas c) e d) do Dec.-Lei n.º 10/2009.

V. Não se afigura, por isso, que as exclusões previstas no artigo 6.º desse diploma devam ter um alcance tal que conduzam à obliteração dessa diferenciação legal.

VI. O artigo 19.º do Dec.-Lei n.º 10/2009 só prevê que as partes estabeleçam livremente franquias, a suportar pelo segurado, quanto às coberturas a que se refe-

rem as alíneas b) e e) do respectivo artigo 16.º, ou seja, para os casos de despesas de funeral e de despesas de tratamento e repatriamento.

VII. Estando em causa apenas a indenização pela invalidez permanente parcial prevista na alínea d) do artigo 16.º daquele diploma, a estipulação de franquia em tal hipótese contende com as normas conjugadas desse normativo e do referido artigo 19.º, tidas por imperativas, não devendo assim ser considerada a dedução daquela franquia.

STJ 17-out.-2019 (Catarina Serra)

I. O contrato de seguro celebrado entre a Ordem dos Advogados e a seguradora tendo por objeto o risco decorrente de ação ou omissão praticada pelos advogados com inscrição em vigor na Ordem, no exercício da sua profissão, configura um “contrato de seguro de grupo”, em que a Ordem é o tomador de seguro e os advogados são os segurados.

II. A este contrato de seguro é aplicável o Regime Jurídico do Contrato de Seguro (aprovado pelo DL n.º 72/2008, de 16.04, alterado pela Lei n.º 147/2015, de 9.09), nomeadamente o artigo 101.º, n.º 4, dispondo que, nos seguros obrigatórios de responsabilidade civil, as cláusulas de redução ou de exclusão fundadas no incumprimento pelo segurado de deveres de participação do sinistro à seguradora são inoponíveis ao lesado.

III. Uma das funções “naturais” do seguro – e, por maioria de razão, do seguro obrigatório imposto a certos profissionais, que, como a do advogado, exercem atividades com risco elevado de produção de danos – é a de assegurar que o lesado não deixará de ser ressarcido, pelo que só em casos muito contados é legítimo a seguradora escusar-se a responder ou limitar a sua responsabilidade perante o lesado.

STJ 17-out.-2019 (Ilídio Sacarrão Martins)

I – No âmbito do seguro do ramo vida releva a existência de inquéritos clínicos, que acompanham a proposta, assumindo-se estes como um instrumento para a seguradora alicerçar a decisão de contratar e proceder à avaliação concreta do risco que assume, daí o dever que assiste ao segurado de prestar declarações verdadeiras e exatas.

II – O elemento decisivo para a celebração do contrato é o questionário apresentado ao segurado, na medida em que se presume não serem aí feitas perguntas inúteis e, através dele, é o próprio segurador que indica ao tomador quais as circunstâncias que julga terem influência no contrato.

III – As respostas ao questionário são o repositório das declarações de risco da pessoa segura em que a seguradora deve confiar e em função das quais aceita o não o contrato e fixa as respetivas condições, não se concebendo a formulação de perguntas inúteis ou irrelevantes.

IV – Para que as declarações inexatas ou omissões relevem nos termos do citado art. 429.º do Código Comercial necessário seria que a ré CC provasse que a inexatidão ou omissão determinaria a não contratação do seguro com o autor ou a contratação em diversas condições

V – No caso, isso não ocorreu, pois não se provou que “caso tivesse conhecimento das patologias mencionadas no item 23 supra, a ré CC não teria aceitado a proposta de adesão do autor ou teria aceitado com outras condições” – (alínea i) dos factos não provados).

VI – Esta conclusão implica a improcedência da exceção de anulabilidade, oposta pela ré para justificar a recusa de pagamento da indemnização pretendida pelos autores.

RPt 18-nov.-2019 (Rita Romeira)

I – A prova por presunções judiciais, que os art.s 349.º e 351.º do CC permitem, tem como limites o respeito pela factualidade provada e a respetiva correspondência a deduções lógicas e racionalmente fundamentadas naquela.

II – A falta de prova do facto não pode ser colmatada ou suprida por presunção judicial, pois que, se um facto concreto é submetido a discussão probatória e o julgador o não dá como provado, seria contraditório tê-lo como demonstrado com base em simples presunção.

III – Nos termos da Portaria n.º 256/2011, de 05.07 (tal como no Regime Jurídico do Contrato de Seguro (RJCS), aprovado pelo DL n.º 72/2008, de 16.04), apesar do pagamento do prémio ser condição necessária da cobertura do risco (Cláusula 14.ª) e segundo o disposto na al. a) do n.º 3 da Cláusula 16.ª, a falta do pagamento da fração do prémio devido implicar a “resolução automática do contrato, na data do vencimento, daquela”, para que esta opere, incumbe à seguradora o ónus da prova do cumprimento das formalidades estabelecidas nos n.ºs 1 e 2 da Cláusula 15.ª, caso não prove, ela, tratar-se de uma situação contemplada no n.º 3 da mesma Cláusula.

IV – Ou seja, nos termos do n.º 1 daquela Cláusula 15.ª, na vigência do contrato, a seguradora deve avisar por escrito o tomador do seguro do montante a pagar, bem como da forma e do lugar de pagamento, com uma antecedência mínima de 30 dias em relação à data em que se vence o prémio ou fração deste e, ainda, atento o disposto no n.º 2, deve fazer constar do aviso, de modo legível, as consequências da falta de pagamento do prémio ou fração.

V – Não o fazendo, apesar da Portaria n.º 256/2011, de 05.07 (tal como o RJCS) não estabelecer uma expressa consequência para essa omissão, de envio do aviso de pagamento com a antecedência de trinta dias, a sua inobservância implicará a inviabilidade de operar a automaticidade do efeito resolutivo previsto naquele n.º 3 da Cláusula 16.ª, dado esta consequência, naturalmente, pressupor o tempestivo cumprimento dos aludidos deveres informacionais que impendem sobre a seguradora.

VI – Na falta de pagamento do prémio de seguro, e na falta de demonstração do cumprimento dos deveres consignados na Cláusula 15.ª pode, ainda, a seguradora proceder à resolução do contrato de seguro, nos termos gerais previstos no art.116.º do RJCS, demonstrando ter, antes, convertido a situação de mora em incumprimento definitivo, através da competente interpelação admonitória.

RPt 21-nov.-2019 (Filipe Carço)

I – As omissões ou inexatidões na declaração do risco consubstanciam não apenas uma quebra na relação e confiança, mas também uma violação do princípio da boa fé, na sua vertente objetiva.

II – Na preparação do contrato de seguro por acidentes pessoais, o fornecimento de questionário pelo segurador é um ótimo instrumento de consciencialização de quais sejam as informações que para ele são relevantes na aferição do risco, determinação das condições do contrato e quantificação do prémio.

III – No âmbito da aplicação do art. 24.º, n.º 1, da LCS, não é necessário que exista umnexo causal entre as omissões ou inexatidões declaradas quanto ao estado de saúde do segurado e o sinistro verificado; basta que se trate de informação que o tomador ou o segurado deva considerar significativa, relevante, no sentido de que pode influir na decisão do segurador de contratar ou não contratar ou de fixar condições contratuais diferentes ou um prémio mais elevado.

VI – Viola o dever de informação previsto no art. 24.º, n.º 1, da LCS o segurado que, em fase pré-contatual, nega expressamente no questionário que o segurador lhe forneceu para preenchimento a existência de enfermidades e incapacidade quando, já sofrera, anos antes, um acidente de trabalho que lhe determinou lesão permanente na coluna lombar, com uma desvalorização funcional permanente fixada em 38%.

V – No (atual) regime do art. 25.º, que define o âmbito do incumprimento doloso do dever de declarar, para efeito de anulação do contrato, não é exigível nexode causalidade entre a informação omitida ou falsa e o sinistro ocorrido, mas é exigível ao segurador que alegue e prove que, se soubesse ou conhecesse, à data da contratação do seguro, a situação clínica real da pessoa segura, não teria aceitado o

seguro ou tê-lo-ia celebrado em condições bastante diversas, designadamente com um prémio mais elevado, ou seja, que sem o erro provocado pelo dolo do segurado, não teria querido em absoluto o contrato, ou quando muito, sujeitá-lo-ia a um prémio de valor superior.

VI – Ao contrário do incumprimento doloso, no incumprimento negligente do dever de informação, previsto no art. 26.º da LCS, a que se refere o anterior art. 24.º, é exigível nexo de causalidade entre a informação omitida ou inexata e o sinistro ocorrido ou as suas consequências, havendo assim um desagravamento da posição jurídica pré-contratual do segurado ditado pela menor censurabilidade da sua conduta.

VII – O incumprimento negligente relevante pode gerar, além de uma alteração do contrato de seguro, a sua cessação. Este último efeito não é propriamente, quanto à sua natureza jurídica, uma anulabilidade, tal como o não é exatamente – embora dela mais se aproxime – o efeito previsto na al. b) do n.º 4 do art. 26.º da LCS.

RPt 21-out.-2019 (Eugénia Cunha)

I – Contrato de Seguro é um contrato bilateral ou sinalagmático e aleatório, sendo-o na medida em que a prestação da seguradora fica dependente de um evento futuro e incerto – um sinistro -, a concretizar o risco coberto.

II – Constituindo o risco a possibilidade de ocorrência de um evento futuro e incerto, de natureza fortuita, com consequências prejudiciais para o segurado, tal elemento essencial do contrato de seguro concretiza-se no sinistro (ocorrência concreta do risco coberto).

III – Celebrado entre as partes contrato de seguro de danos próprios e alegado concreto sinistro, ao segurado incumbe o ónus da prova das alegadas ocorrências concretas, em conformidade com as situações descritas nas cláusulas de cobertura do risco do contrato, que determinariam o pagamento da indemnização, ou seja, a prova do sinistro, dos danos e do nexo de causalidade entre o concreto sinistro alegado e esses danos, como factos constitutivos do seu direito de indemnização (n.º1, do art. 342.º, do Código Civil), competindo à seguradora o ónus da alegação e da prova dos factos ou circunstâncias que sejam suscetíveis de retirar a natureza fortuita que os mesmos aparentem ou excludentes do risco, a título de factos impeditivos, conducentes à exclusão da sua responsabilidade (n.º 2 de tal artigo);

IV – Não cumpre aquele ónus o segurado que nada logra demonstrar quanto à alegada ocorrência naturalística de facto em conformidade com as situações descritas nas cláusulas de cobertura do risco.

RPt 21-out.-2019 (Fernanda Almeida)

I – Cumpre de forma suficiente a exigência prevista no art. 6.º da LCS o aviso – recibo remetido pela seguradora ao tomador do seguro, mais de 30 dias antes do vencimento, notificando-o para pagar o prêmio até determinada data com a advertência de que, não o fazendo em tal prazo, se consideram “anuladas as garantias” do seguro.

II – Num seguro com periodicidade anual, sendo a forma de pagamento do respectivo prêmio fracionada (pagamento trimestral) a falta de pagamento de qualquer fração no decurso da anuidade respectiva implica a resolução automática do contrato na data do vencimento dessa fração, nos termos do art. 61.º n.º 3 al. a) da LCS.

III – Ocorrendo resolução automática do contrato de seguro por falta de pagamento de uma fração do prêmio durante a anuidade, a carta verde eventualmente emitida deixa de poder considera-se válida, embora nela se ateste a existência de seguro.

RPt 21-out.-2019 (Fátima Andrade)

I. O seguro de responsabilidade civil profissional dos advogados tem natureza obrigatória.

II. A norma do artigo 101.º n.º 4 da Lei do Contrato de Seguro assume natureza imperativa.

III. É como tal inoponível ao lesado/beneficiário as exceções de redução ou exclusão contratual fundadas em incumprimento do segurado, nomeadamente as denominadas “claim made”, i.e., apólices de reclamação que delimitam temporalmente a cobertura, reportando-a não à data da verificação do sinistro mas antes à data da sua reclamação.

RLx 24-out.-2019 (Inês Moura)

I. Quando estão em causa questões de que o tribunal pode/deve conhecer oficiosamente, como é o caso da nulidade de uma cláusula contratual geral inserida num contrato de adesão, contrato esse no qual se fundamenta o pedido da A., não se coloca uma qualquer situação de excesso de pronuncia, quando o tribunal se pronuncia sobre a mesma, uma vez que sendo tal nulidade de conhecimento oficioso não há limitação imposta pelo princípio do dispositivo.

II. As declarações das partes enquanto meio de prova têm de ser ponderadas com todas as cautelas pelo tribunal, não podendo olvidar-se que as partes estão diretamente interessadas no desfecho da ação e que, por isso, não raras vezes pres-

tam declarações de forma não isenta e comprometida. Na medida em que incidem muitas vezes sobre factos controvertidos que lhes são favoráveis, as declarações da parte não podem, em regra, ser consideradas como suficientes para determinar a verificação desses mesmos factos, ainda mais se são contrariadas por outros elementos de prova credíveis.

III. Num seguro de incapacidade o risco que se pretende acautelar são as consequências que para o segurado podem resultar da circunstância de ficar numa tal situação de debilidade funcional que o torna incapaz de fazer a sua vida normal e de auferir rendimentos pelo seu trabalho, em razão de invalidez absoluta e definitiva, com diminuição das capacidades para os atos normais da vida diária espelhadas numa incapacidade de 60% ou mais, sendo nessa previsão que, com lealdade e seriedade, se encontra o equilíbrio das prestações.

IV. O conceito de incapacidade estabelecido em cláusula contratual geral que exige, na consideração da situação de invalidez absoluta e definitiva, que a pessoa segura necessite de recorrer de modo contínuo à assistência de terceira pessoa para efetuar os atos normais da vida diária, identificados como os mais básicos – comer, vestir-se e cuidar da sua higiene – exigindo na prática uma total e absoluta falta de autonomia, quase só equiparável a um estado vegetativo, já nada tem a ver com a afetação da capacidade de trabalho e de obtenção de rendimentos ou com uma diminuição das capacidades para o exercício de uma vida normal que sempre é indiciada por uma incapacidade funcional de 60%, antes vai além deste conceito e da razão de ser do contrato, determinando um desequilíbrio das prestações contratuais e frustração da confiança do segurado, sendo abusiva por desproporcionada e contrária boa fé e por isso nula.

RLx 10-out.-2019 (Maria Teresa Pardal)

Na outorga de um contrato de seguro de vida, em que se provou terem sido prestadas declarações inexatas pelo segurado, que influenciaram a aceitação do risco pela seguradora e verificando-se mais tarde o sinistro como consequência dos factos omitidos na proposta de adesão ao seguro, não é aplicável o regime das cláusulas contratuais gerais, apesar de não se ter provado que foi cumprido o dever de informação, porque não está em causa a aplicação ou não de cláusulas contratuais, mas sim a elegibilidade do proponente para outorgar o contrato de seguro e a formação da vontade negocial da seguradora, aplicando-se o regime relativo aos deveres de informação do tomador do seguro ou do segurado, previsto nos artigos 24.º e seguintes do DL 72/2008 de 16/4.

RLx 11-dez.-2019 (Micaela Sousa)

I. O conhecimento das exceções perentórias integra-se na apreciação do mérito da causa e só é possível ter lugar no despacho saneador, nos termos previstos no artigo 595.º, n.º 1, b), in fine do Código de Processo Civil desde que não exista a esse respeito matéria de facto controvertida ou que, sendo necessária apenas prova documental, tenha a parte sido convidada a proceder à sua junção.

II. Um dos efeitos do princípio indemnizatório é a sub-rogação pelo segurador que tiver pago a indemnização, na medida do montante pago, nos direitos do segurado contra o terceiro responsável pelo sinistro, conforme previsto no artigo 136.º, n.º 1 do Regime Jurídico do Contrato de Seguro, o que pressupõe o pagamento da indemnização pelo segurador por força do contrato de seguro e a existência de um crédito do segurado contra o terceiro responsável.

III. Por via da sub-rogação do segurador no mesmo crédito do segurado, incumbe-lhe a prova e delimitação da responsabilidade do terceiro responsável.

IV. Embora o artigo 594.º do Código Civil determine a aplicabilidade à sub-rogação apenas das normas dos arts. 582.º a 584.º desse diploma legal relativas à cessão de créditos e nelas não inclua a norma do art. 585.º (“O devedor pode opor ao cessionário, ainda que este os ignorasse, todos os meios de defesa que lhe seria lícito invocar contra o cedente, com ressalva dos que provenham de facto posterior ao conhecimento da cessão”), esta deve considerar-se analogicamente aplicável à sub-rogação, porquanto só assim o devedor não ficará prejudicado, face à identidade do crédito em que o sub-rogado se encontra investido.

V. O regime especial da responsabilidade do produtor constante do Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de Novembro protege todo e qualquer lesado que tenha sofrido danos com um produto defeituoso. Trata-se de uma responsabilidade objetiva do produtor, independentemente de culpa, pelos danos causados por defeitos dos produtos que põe em circulação, definindo o defeito como falta da segurança legitimamente esperada, partindo da existência de uma obrigação de segurança a cargo do fabricante em benefício da proteção de qualquer pessoa vítima do produto defeituoso circulante do mercado.

VI. Tal regime não protege apenas o comprador do produto, posto que são ressarcíveis os danos resultantes de morte ou lesão pessoal causados em toda e qualquer pessoa, profissional ou consumidor, contratante ou terceiro e os danos verificados em coisa diversa do produto defeituoso, desde que seja normalmente destinada ao uso ou consumo privado e o lesado lhe tenha dado principalmente este destino.

VII. No que diz respeito aos danos materiais só são indemnizáveis os danos causados em bens de consumo. O bem defeituoso que causa o dano não tem de ser um bem de consumo, podendo ser um bem destinado a uso profissional. Por outro lado, não tem de ser um dano causado ao consumidor que adquiriu o bem defei-

tuoso, podendo ter sido causado a um terceiro, lesado, sem qualquer relação com o bem defeituoso.

VIII. O prazo de caducidade para o exercício do direito ao ressarcimento conta-se a partir da data em que o produtor pôs em circulação o produto causador do dano, tal como previsto no artigo 12.º do Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de Novembro, e apenas se interrompe com a entrada em juízo da petição inicial.

RLx 5-nov.-2019 (Diogo Ravara)

I. Uma vez que, não obstante possa ser celebrado por qualquer forma, o contrato de seguro deve ser obrigatoriamente reduzido a escrito, a sua interpretação deve fazer-se nos termos previstos nos arts. 236.º e 238.º do Código Civil.

II. Por outro lado, sendo a apólice de seguro integrada por cláusulas contratuais gerais, a interpretação deve igualmente obedecer às regras de interpretação consagradas nos arts. 1.º e 11.º do Regime Jurídico das Cláusulas Contratuais Gerais.

III. Se a apólice do contrato de seguro prevê o reembolso de 50% das despesas de saúde em que o segurado incorreu desde que as mesmas se justifiquem de acordo com as boas práticas médicas e dentro dos limites quantitativos estabelecidos na mesma apólice, não pode a seguradora recusar o reembolso de despesas de saúde em que o segurado incorreu, com o fundamento de que aquelas despesas se reportam a atos clínicos que não constam das suas tabelas e não foram objeto de protocolo com qualquer instituição da sua rede de cuidados de saúde, porquanto a apólice não contém nenhuma cláusula que qualifique tal circunstância como causa de exclusão do âmbito de cobertura do seguro.

RLx 22-out.-2019 (Diogo Ravara)

I. No âmbito de seguro de danos próprios, a injustificada recusa por parte da seguradora em assumir um sinistro e reparar o objeto seguro pode gerar obrigação de indemnizar o segurado pelo dano decorrente da privação de uso, ainda que tal não tenha sido convencionado.

II. Não se verifica tal dano se apesar de o veículo segurado ter ficado imobilizado em consequência da injustificada recusa da ré em suportar os custos da reparação, se apurou que a segurada supriu a necessidade que tinha em utilizar tal veículo recorrendo a um automóvel que lhe foi emprestado por um familiar e, posteriormente, adquirindo um outro.

III. Nas mesmas circunstâncias descritas em II – a quantia suportada pela segurada a título de Imposto Único de Circulação relativo ao veículo sinistrado e respeitante ao período em que o mesmo ficou imobilizado não configura um dano que a seguradora tenha que suportar, seja a título de prestação contratualmente prevista, seja a título de indemnização por incumprimento do mesmo contrato.

IV. A despesa decorrente do custo de uma certidão que a autora teve que obter para prova de factos alegados na petição inicial não constitui dano indemnizável nos termos do art. 798.º do Código Civil, mas antes um encargo a considerar em sede de custas de parte.

RGm 24-out.-2019 (Conceição Sampaio)

I – No âmbito do contrato de seguro, há distinção entre tomador de seguro, segurado e pessoa segura, com possibilidade de as posições jurídicas coincidirem ou não no mesmo sujeito.

II – Caracterizando-se o contrato de seguro como o contrato em que uma pessoa transfere para outra o risco da verificação de um dano, na esfera própria ou alheia, mediante o pagamento de determinada remuneração, a pessoa que transfere o risco, assumindo a remuneração, diz-se tomador de seguro ou subscritor; a pessoa cuja esfera jurídica é protegida pelo seguro (e que pode, ou não, coincidir com o tomador do seguro) é o segurado.

III – No seguro de pessoas, opera-se ainda uma outra distinção relevante entre segurado e pessoa segura, que surge a retratar a diferença entre a pessoa segura e o titular do interesse na vida da pessoa segura, acolhendo a possibilidade de o titular desse interesse ser sujeito diferente da pessoa segura. É o que ocorre nos chamados seguros sobre a vida de terceiro, em que a pessoa segura surge num sentido «objetificante», análogo ao que reveste a referência à coisa segura e reservando-se ao segurado o papel de sujeito titular de um interesse sobre a vida segura – que pode ser a sua própria ou a de outrem.

IV – Embora exista um dever geral de atuação de boa fé nas fases negocia-tória e decisória da celebração dos contratos em geral (art. 227.º do Código Civil), que sempre seria aplicável aos contratos de seguros, no domínio destes contratos acresce um regime específico sobre deveres pré-contratuais de informação do segurado que delimita claramente a amplitude, os limites, a qualidade e o modo de prestação da informação a que o segurador se encontra obrigado perante o tomador de seguro, diminuindo o espaço de dúvida e conferindo uma maior proteção à parte contratualmente mais fraca, neste caso, ao tomador de seguro.

V – O recurso à boa fé pode permitir que se considerem inválidas disposições contratuais, ou paralisar o exercício de determinadas posições jurídicas, mas já não permite que se ficcione a existência de um contrato de seguro diferente do que foi efetivamente celebrado, com a introdução de uma nova pessoa segura, para o efeito de ser exigido o seu cumprimento.

RGm 24-out.-2019 (António Sobrinho)

I – O Dec.Lei n.º 72/2008, de 16 de Abril, que regula o Regime Jurídico do Contrato de Seguro, consagra desde logo em relação à seguradora o dever geral de esclarecer e informar o tomador do seguro ou segurado sobre o âmbito do risco que se propõe cobrir e sobre as exclusões e limitações de cobertura. Isto, independentemente do dever especial de esclarecimento previsto no apontado art. 22.º.

II – Havendo incumprimento desse dever geral, a seguradora incorre em responsabilidade civil nos termos gerais – art. 23.º, n.º 1 – mesmo que para o efeito recorra a um representante, como seja a mediadora.

III – O art. 31.º, n.º 1, prescreve a eficácia entrepartes das comunicações, da prestação de informações e da entrega de documentos por intermédio de mediador que atue em nome e com poderes de representação do tomador do seguro ou do segurado.

IV – E no seu n.º 2 consigna-se que, quando o mediador de seguros atue em nome e com poderes de representação do segurado, os mesmos atos realizados pelo tomador do seguro, ou a ele dirigidos pelo mediador, produzem efeitos relativamente ao segurado como se fossem por si ou perante si diretamente realizados.

V – Podendo a autora obter o reembolso da quantia liquidada a título de IVA, o desembolso da mesma não representa qualquer dano para a mesma.

RGm 24-out.-2019 (Eduardo Azevedo)

I – Perante um contrato de seguro, do ramo acidentes de trabalho, na modalidade de prémio variável, não se pode concluir só por si que a atividade segura de comércio, por grosso, de vestuário e confeções comporta um risco muito superior ao da atividade desenvolvida pelo sinistrado no momento do acidente relativas a obras de manutenção do edifício sede da tomadora do seguro.

II – O não uso do art. 72.º, n.º 1 do CPT é gerador de nulidade que deve ser arguida pela parte na própria audiência, sob pena de considerar-se sanada.

RGm 3-out.-2019 (Joaquim Boavida)

I – A alínea d) do artigo 16.º do Decreto-Lei n.º 10/2009, de 12 de Janeiro, ao estabelecer como montante mínimo de capital para o caso de invalidez permanente parcial «25000 euros, ponderado pelo grau de incapacidade fixado», determina apenas o montante máximo de capital devido pela seguradora.

II – A referência ao grau de incapacidade constitui uma mera alusão genérica ao juízo de valor inerente à avaliação da invalidez permanente parcial.

III – O apuramento do montante de capital devido ao segurado é determinado pela extensão do dano e não apenas pela extensão da incapacidade decorrente do dano.

IV – A cobertura do seguro desportivo obrigatório, relativa ao pagamento de um capital por invalidez permanente, total ou parcial, decorrente de sinistro no âmbito de atividade desportiva, abrange também os danos não patrimoniais sofridos pelo segurado.

V – No seguro obrigatório desportivo não é possível, através de cláusulas restritivas do objeto do contrato, provocar um esvaziamento deste, limitando uma obrigação imposta por norma imperativa e que decorre de exigências de ordem pública.

REv 21-nov.-2019 (Maria Domingas)

A omissão ou a reticência pressupõem a existência do dever de revelação e para que este exista, na ausência de qualquer indicação por parte da seguradora sobre os factos que considera relevantes conhecer, é necessário que estejamos perante facto ou circunstância cuja relevância não possa deixar de ser reconhecida pelo tomador do seguro, sendo a sua revelação um imperativo da boa-fé.

REv 10-out.-2019 (Rui Machado e Moura)

I – A prova testemunhal é, consabidamente, um elemento de prova a apreciar livremente pelo tribunal, nos termos do disposto no artigo 607.º, n.º 5, do C.P.C. e, por isso, a prova assim produzida deverá ser avaliada no seu todo, daí resultando a convicção formada pela M.ma Juiz “a quo”.

II – Com efeito, não se pode deixar de reconhecer que a lei atribui a posição de primazia na valoração da prova (documental e testemunhal) ao Julgador “a quo” – e não às partes – que, repete-se, a aprecia livremente segundo a sua prudente

convicção, uma vez que os meios de prova em causa nestes autos são de livre apreciação (cfr. citado artigo 607.º, n.º 5).

III – Por isso, a apreciação da M.ma Juiz “a quo” surge-nos como claramente sufragável, com iniludível assento na prova produzida e em que declaradamente se alicerçou, nada justificando a alteração da factualidade apurada.

IV – Era à R.. que competia, não só alegar, mas também provar os factos demonstrativos de que tinha enviado à A., e que esta havia recebido, o respetivo aviso de cobrança do prémio ao contrato de seguro automóvel celebrado entre as partes, relativo ao período de 7/10/2017 a 7/10/2018 – cfr. artigo 342.º, n.º 2, do Código Civil – prova essa que a R., de todo, não fez, pelo que forçoso é concluir que o pleito terá de ser decidido contra a parte que não cumpriu esse ónus relativamente a factos indispensáveis à sua pretensão, ou seja, “in casu”, a R., ora apelante e, por via disso, mantém-se em vigor o referido contrato de seguro aquando da participação da A. à R. do acidente de viação a que se alude nestes autos.

V – Estando o veículo da A. imobilizado em consequência do referido acidente, a R. seguradora com responsabilidade exclusiva está obrigada a prestar veículo de substituição ao lesado – A. – sendo certo que, se não o fizer, resulta adstrita a indemnizar aquela por se ver privada do uso do veículo

3. Direito dos Valores Mobiliários

STJ 5-dez.-2019 (Catarina Serra)

I. Os fundos de investimento imobiliário são patrimónios coletivos que a lei qualifica como / reconduz ao conceito amplo de “patrimónios autónomos”.

II. Não obstante a falta de personalidade jurídica, os fundos de investimento imobiliário têm personalidade judiciária, ex vi do artigo 12.º, al. a), do CPC, sendo suscetíveis de ser judicialmente demandados.

III. A representação em juízo das entidades sem personalidade jurídica mas com personalidade judiciária é assegurada pelos seus administradores (cfr. artigo 26.º do CPC), o que, no caso dos fundos de investimento imobiliário, significa, em regra, uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário (cfr. artigo 6.º, n.º 1, do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário).

IV. Não havendo dúvidas de que a sociedade gestora foi demandada na qualidade de representante do fundo de investimento imobiliário, pode e deve, à luz do dever geral de gestão processual (cfr. artigo 6.º do CPC) e do princípio da económica processual (cfr. artigo 130.º do CPC), dar-se como válida a sua citação na qualidade de representante do fundo.

RPt 8-out.-2019 (João Diogo Rodrigues)

I – A atividade de intermediação financeira não se confunde, nem é exclusiva da atividade bancária, uma multiplicidade de instituições, como, por exemplo, instituições de crédito, empresas de investimento, entidades gestoras de instituições de investimento coletivo e instituições com funções correspondentes, que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal, bem como sociedades de investimento mobiliário autogeridas e sociedades de investimento imobiliário autogeridas, que a podem exercer.

II – As ordens dadas pelos investidores podem ser dadas ao intermediário financeiro, oralmente ou por escrito. E só se as ordens forem dadas telefonicamente é que são registadas em suporte fonográfico, sendo que esse registo não é uma formalidade “ad probationem”.

III – Neste contexto, mesmo no caso de uma ordem escrita, não é exigível a uma entidade bancária, quando atua como intermediária financeira, que proceda, sempre e necessariamente, à conferência de assinaturas entre a que consta dessa ordem e aquela que está registada na ficha de assinaturas associada ao contrato de abertura de conta.

IV – A assinatura do sacador de um cheque deve corresponder, por regra, ao sinal aberto junto do sacado, devendo essa correspondência ser verificada por este último.

V – Estando, porém, provado que o sacador assinou um cheque, embora sem utilizar na sua assinatura todos os vocábulos que constam da ficha de assinaturas associada ao contrato de abertura de conta de que é titular numa agência do banco sacado – mas utilizando os mesmos vocábulos que constam da ficha de assinaturas relativa a um outro contrato de abertura de conta na mesma agência, de que é titular uma sociedade de que esse sacador é sócio gerente-, a transferência patrimonial a que dá causa com esse cheque, nem é alheia à sua vontade, nem é a falta de verificação da correspondência já referida que origina, direta e necessariamente, essa transferência.

RPt 7-out.-2019 (Pedro Damião e Cunha)

I – Embora a comercialização de produto financeiro com informação de ter capital garantido responsabilize em primeira linha a entidade emitente do produto, não significa que essa responsabilidade não se estenda também ao intermediário financeiro, se no relacionamento contratual que desenvolve com o cliente, assumir em nome desse relacionamento contratual também o reembolso do capital investido.

II – O art. 324.º, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários consagra um prazo de prescrição de dois anos a partir da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respetivos termos, salvo dolo ou culpa grave.

III – O motivo desta solução reside na intenção legislativa de suavizar o rigoroso regime de responsabilidade civil conferido ao intermediário financeiro nas suas relações perante o cliente, rejeitando assim que persista por muito tempo a insegurança jurídica (para o intermediário lesante) inerente à imputação dos danos;

IV – Atua com culpa grave, para o efeito de não aplicabilidade do prazo de prescrição de dois anos, o Banco que utiliza informação enganosa ou oculta informação, com o intuito de obter a anuência do cliente a determinados produtos de risco que este nunca subscreveria se tivesse conhecimento de todas as características do produto, nomeadamente se soubesse que nem sequer o capital investido era garantido por ele próprio.

RPt 22-out.-2019 (José Igreja Matos)

I – A responsabilidade civil do intermediário financeiro pressupõe a verificação de um conjunto de requisitos que envolvem o incumprimento de deveres legais ou contratuais, particularmente relativos ao dever de informação, a ocorrência de um dano e um nexo de causalidade adequada, sendo presumida a culpa quando haja violação daqueles deveres.

II – Para apuramento da violação do cumprimento do dever de informação deve atender-se ao que factualmente se apurou quanto às circunstâncias em que ocorreu a intermediação em particular no que concerne aos elementos informativos fornecido pelo intermediador e, concomitantemente, o nível de conhecimentos do subscritor aliado à confiança deste no serviço de intermediação prestado.

III – Incorre em responsabilidade civil o intermediário financeiro que procura ativamente um dado cliente, convence-o a aderir a um dado produto que constitui uma obrigação subordinada, fazendo-o com base na informação, errónea, que tal subscrição equivaleria a um depósito a prazo, com capital garantido e sem risco associado tanto mais que se apurou não possuir esse cliente conhecimentos que lhe permitam compreender a natureza de um produto financeiro.

RLx 24-out.-2019 (Ana Paula Carvalho)

I – Na pendência da execução de um contrato de depósito e registo de instrumentos financeiros, de «depósito de simples custódia», o intermediário financeiro

não está obrigado a comunicar ao cliente, ora autor, qualquer alteração na cotação, seja de valorização, desvalorização, ou eventos que a pudessem determinar, dos títulos de que era depositário, quando apenas traduzem a materialização de um risco próprio do produto financeiro subscrito, por força do disposto no artigo 312.º C, n.º 1 do C.V.M.

II – Se o processo fornece elementos suficientes para a decisão do litígio, sem necessidade de produzir prova quanto a factos essenciais, além dos factos já adquiridos processualmente, é possível o julgamento de mérito no despacho saneador, conforme resulta da formulação legal do artigo 595.º n.º 1 al. b) do C.P.C.

RLx 5-nov.-2019 (Maria da Conceição Saavedra)

I. O ónus probatório respeitante à violação pelo Banco R., enquanto intermediário financeiro, dos seus deveres de informação para com o A./cliente, incumbe a este na medida em que constitui o fundamento da ação;

II. O que estabelece o art. 304-A do C.V.M. (que corresponde ao primitivo art. 314 do mesmo Código) é uma presunção de culpa desse intermediário financeiro quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação, o que não dispensa a prova, pelo lesado, da ilicitude correspondente ao incumprimento de deveres legais ou contratuais;

III. Não se provando a ilicitude da conduta, inexistente responsabilidade civil.

RLx 7-nov.-2019 (Carlos Marinho)

I. Como intermediário financeiro impenia sobre o Réu o dever de informação sobre os riscos especiais do produto transacionado a que aludem o artigo 312.º, n.º1 al) do CVM.

II. Não tendo o Réu intermediário assumido individualmente o reembolso do capital, e, no caso, o produto financeiro não corresponder a um produto inseguro, ou que não pudesse ser apresentado como comparável a um depósito a prazo, subsiste apenas o risco geral de incumprimento do emitente.

III. Matéria de conteúdo genérico e notório, cuja exigência de veiculação autónoma pelo Réu junto dos AA. não resultava da lei, integrando a noção de senso comum, sabendo-se que todos os agentes económicos podem tornar-se insolventes.

IV. Competia ainda aos AA a prova da ilicitude do comportamento do Réu, de nexos de causalidade entre a violação do dever de informação invocada e eventuais danos, bem como não teriam atuado da mesma forma, caso tivessem tido acesso a essa informação relevante.

RGm 24-out.-2019 (Rosália Cunha)

I – A falta de consideração de um elemento de prova não implica que o tribunal não apreciou uma questão e, por isso, não se reconduz a uma nulidade de sentença; tal situação apenas pode implicar que decidiu mal, incorrendo em erro de julgamento da matéria de facto.

II – Viola os deveres de informação o intermediário financeiro que, sabendo que os autores são investidores não qualificados, reformados, com a 4.^a classe, e aforradores avessos a qualquer tipo de jogo ou de risco e que pretendem que a recuperação dos valores aplicados seja segura a 100%, convence o autor a aplicar o valor que tinha num depósito a prazo em obrigações Sociedade De Negócios, produto que foi apresentado como de capital garantido, mas com taxa de juro superior, idêntico ou sucedâneo de um depósito a prazo e que poderia ser resgatado a qualquer altura, como sucede nos depósitos a prazo, apenas ocorrendo penalização nos juros, cenário este sem correspondência com a realidade.

III – Esta atuação do intermediário financeiro reconduz-se a uma atuação com culpa grave pelo que é aplicável o prazo ordinário de prescrição de 20 anos, previsto no art. 309.º, do CC, e não o prazo de prescrição de 2 anos previsto no art. 324.º, n.º 2, do CVM.

IV – O intermediário financeiro que viola culposamente os deveres de informação para com o cliente, levando-o a subscrever obrigações sem estar completamente esclarecido e informado sobre todas as características do produto, tem obrigação de indemnizar o cliente do valor referente às obrigações subscritas por o mesmo constituir um dano emergente.

V – O valor peticionado pelos autores referente ao pagamento de juros à taxa comercial no período a partir do qual deixaram de ser pagos os juros das obrigações subscritas não constitui um lucro cessante, não sendo por isso abrangido pela obrigação de indemnizar a cargo do réu, porque, se não tivesse ocorrido qualquer vicissitude até ao vencimento dessas obrigações, os autores não teriam direito a receber essa taxa de juros.

VI – A obrigação de o intermediário financeiro indemnizar o seu cliente pelos danos sofridos não vence juros à taxa comercial peticionada porquanto se trata de um crédito de natureza meramente civil, em função da qualidade do credor, e não de um crédito que se possa considerar abrangido pela previsão do art. 102.º, do Código Comercial.

RGm 14-nov.-2019 (Afonso Cabral de Andrade)

I. Atua com culpa grave a entidade bancária que, como intermediária financeira: a) sabia que os autores, que eram seus clientes há anos, eram aforradores

típicos de depósitos a prazo, avessos ao “risco”, e que eram pessoas que no máximo tinham a instrução primária; b) apesar disso, toma a iniciativa de os contactar, propondo-lhe que aplicassem € 50.000,00 “numa aplicação, um depósito”, que lhes traria maior rentabilidade, explicando apenas que tal aplicação/depósito seria feita pelo prazo de 10 anos, e que, caso a partir do 5.º ano necessitassem de dinheiro, o banco encontraria uma forma de satisfazer essa vontade/necessidade; c) nada explicou sobre essa aplicação; d) os autores depositavam total confiança no seu gestor e por isso acreditaram nele, pensaram que estavam fazer um depósito a prazo ou algo idêntico, tão seguro como um depósito a prazo, e subscreveram o que só mais tarde vieram a saber serem “obrigações subordinadas X 2004”; e) se tivessem sido informados da verdadeira natureza do produto, e quais os riscos que envolvia, que não eram os do depósito a prazo, jamais teriam aceite a proposta do Banco; e) no final do prazo contratual foram informados pelo banco que a aplicação financeira em causa não tinha cobertura de garantia de capital, que era uma subscrição de obrigações da X – Sociedade Negócios, S.A., e que, uma vez que a referida sociedade se mostrava insolvente, tal resgate não lhe seria concedido, podendo e devendo reclamar o montante a que se julgavam com direito no aludido processo de insolvência.

II. Não vale a pena embarcar numa deriva formalista, buscando definições “científicas” do que é um “produto de risco” ou de “baixo risco”, ou de “alto risco”. Para decidir um caso concreto, risco significa apenas a possibilidade de o cliente perder grande parte ou todo o capital que aplicou.

III. A atitude do intermediário financeiro que não informa os seus clientes de todos os detalhes dos negócios que lhes propõe, sobretudo do risco envolvido na operação, porque eles certamente não iriam entender a complexidade dos “produtos financeiros” em causa, denota uma enorme arrogância intelectual, que ajuda a preencher o conceito de culpa grave.

RGm 14-nov.-2019 (Margarida Sousa)

I – O n.º 1 do artigo 304.º-A, do CVM, ao prescrever que “os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua atividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública”, apresenta-se como uma norma “autosuficiente” para determinar a obrigação de indemnizar, não havendo, pois, qualquer necessidade de, neste âmbito da atuação do intermediário financeiro, recorrer ao art. 251.º do CVM como “norma de imputação”;

II – Presumindo-se a culpa do intermediário financeiro quer quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais, quer quando o dano seja causado

no âmbito de relações pré-contratuais, todas essas situações de responsabilidade civil pela atuação do intermediário financeiro estão sujeitas ao regime de prescrição previsto no art. 324.º, n.º 2, do CVM;

III – O facto de uma entidade ser simultaneamente emitente dos títulos mobiliários e intermediário só aporta riscos acrescidos para o investidor e, por isso mesmo, tal situação carece, mais do que qualquer outra, da proteção conferida pelo art. 304.º-A, n.º 1, do CVM;

IV – Cumulando-se na mesma entidade o papel de emitente dos títulos mobiliários transacionados e o de intermediário financeiro e estando em causa uma atuação nesta última qualidade, a situação não deverá ser subsumível ao regime da responsabilidade do emitente por informação desconforme, com a consequente sujeição ao quadro de caducidade previsto no citado art. 243.º, alínea b), do CVM, mas, pelo contrário, deverá beneficiar da proteção do regime da responsabilidade do intermediário financeiro, não sujeita aos prazos de caducidade do citado artigo, mas antes ao regime de prescrição contido no art. 324.º, n.º 2, do CVM.

RGm 3-out.-2019 (Alexandra Rolim Mendes)

I – O intermediário financeiro nas relações com o cliente tem de agir de acordo com padrões de diligência, lealdade e transparência superiores aos de um homem médio, o que se compreende atenta a progressiva complexidade dos produtos financeiros e a necessidade de proteção dos clientes que na maioria das vezes são a parte menos experiente na contratação.

II- No caso em apreço, tendo o funcionário do Banco, que atuava em representação deste, persuadido o Autor, a adquirir um produto financeiro, convencendo-o de que era seguro, que o capital estava garantido, não lhe explicando as características do produto e o risco envolvido na sua aquisição e não lhe entregando qualquer informação sobre as características do papel comercial que estava a adquirir e sendo o A. um investidor não qualificado, a obrigação de esclarecimento que impunha sobre o intermediário era mais acentuada, pelo que se conclui que o Banco não cumpriu as exigências impostas pela lei e nomeadamente pelo CVM, violando as exigências de boa-fé e a confiança que o cliente depositava na instituição bancária, tendo prestado informação que não era verdadeira acerca da garantia de reembolso do capital investido.

III – A conduta do Banco violou de forma grave o dever de informação, ficando pois excluída da aplicação do prazo curto de prescrição previsto no art. 324.º, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários, e sujeita ao prazo ordinário de 20 anos.

IV – A violação do dever de informação situa-se no âmbito da responsabilidade pré-contratual, não obstante a este entendimento o facto de o contrato se ter rea-

lizado e constitui o Banco na obrigação de indenizar caso estejam verificados os pressupostos gerais dessa obrigação.

REv 5-dez-2019 (Cristina Dá Mesquita)

I – O nexo de causalidade entre a violação dos deveres de informação pelo intermediário financeiro e o dano sofrido pelo cliente não se presume e como facto constitutivo que é do direito do autor tem de ser por este demonstrado, nos termos do art. 342.º, n.º 1 do Código Civil.

II – Tendo o autor alegado na sua petição inicial factos suscetíveis de integrar o nexo de causalidade entre o incumprimento de deveres de informação por parte do Banco-réu, no exercício da sua atividade de intermediário financeiro e o dano sofrido pelo autor consistente no não reembolso do capital investido, mas não constando tais factos quer do elenco dos factos provados quer do elenco dos factos não provados, impõe-se anular a decisão recorrida e determinar a baixa dos autos à primeira instância para ampliação da matéria de facto, nos termos do art. 662.º, 2, alínea c), do Código de Processo Civil.

REv 24-out-2019 (Ana Margarida Leite)

I – Decorrido o prazo fixado no artigo 155.º, n.º 4, do CPC, para a arguição da falta ou deficiência da gravação da audiência final sem que o vício tenha sido arguido, fica precluída a possibilidade de arguição posterior;

II – Impondo a lei às partes o ónus de verificar a qualidade da gravação das provas, fixando o prazo para a arguição das deficiências detetadas, de forma a poderem ser supridas em momento prévio à interposição de recurso, não pode o vício da deficiência da gravação ser oficiosamente conhecido pela Relação;

III – Tendo a Relação constatado que a gravação do depoimento prestado por determinada testemunha enferma de deficiências que o tornam impercetível e tratando-se de elemento probatório essencial para a apreciação da impugnação da decisão de facto, não dispõe a Relação de todos os elementos probatórios de que dispôs a 1.ª instância, pelo que se encontra impossibilitada de proceder à reapreciação da prova produzida, o que impede o conhecimento da impugnação da decisão de facto;

IV – É de considerar verificado o incumprimento do dever de informação pelo banco réu, na qualidade de intermediário financeiro, relativamente ao autor, investidor não qualificado seu cliente, se a informação por aquele prestada, através do seu funcionário, deturpa a realidade, não dando a conhecer as reais características

do produto apresentado, o qual é descrito de forma a iludir o autor, com a transmissão de elementos não verídicos e a omissão de elementos essenciais;

V – Encontrando-se assente que o autor não teria subscrito o produto em causa caso tivesse conhecimento das reais características do mesmo, só o tendo subscrito em resultado da informação deturpada que lhe foi prestada pelo funcionário do banco réu, verifica-se que não teria sofrido os danos decorrentes da falta de restituição do montante aplicado naquela subscrição caso o banco réu tivesse cumprido os deveres de informação respeitantes ao exercício da atividade de intermediário financeiro, assim existindo nexo de causalidade entre a descrita atuação ilícita do banco réu e os danos sofridos pelos autores;

VI – Não tendo o banco réu prestado ao autor, na fase que antecedeu a subscrição do produto, informação com os requisitos de qualidade que lhe eram exigidos, antes tendo transmitido elementos incorretos, os quais o não habilitavam a tomar uma decisão esclarecida e fundamentada quanto a tal subscrição, não protegendo o respetivo cliente, antes o convencendo a adquirir um produto que não correspondia ao pretendido, o que era do conhecimento do funcionário do réu, o qual deliberadamente o conduziu à subscrição do produto, iludindo-o quanto às suas reais características, a apreciação desta conduta do banco réu na sua relação com o comportamento devido conduz à qualificação como grave da culpa que presidiu à atuação em causa;

VII – Tendo o intermediário financeiro réu agido com culpa grave, é inaplicável o prazo especial de prescrição de dois anos previsto no artigo 324.º, n.º 2, do CVM, sendo de aplicar o prazo ordinário de prescrição de vinte anos previsto no artigo 309.º do CC;

VIII – Tendo-se provado que, em resultado da informação deturpada que lhe foi prestada pelo funcionário do banco réu, o autor aplicou a quantia de € 50 000 na subscrição do produto em causa e esse montante que não lhe foi restituído findo o período contratado, assiste-lhe o direito a ser indemnizado pelo prejuízo correspondente ao capital investido e respetivos juros moratórios.

Estatuto Editorial
da
Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais

1.º

A Revista de Direito Civil é propriedade da Blook, Lda., com sede na Rua Pedro Nunes, n.º 23, 7.º, 1650-169, Lisboa e iniciará a sua publicação em 2019.

2.º

(Independência)

A Revista de Direito Civil é independente do poder político, do poder económico e de quaisquer grupos de pressão e identifica-se com os valores da democracia pluralista e solidária.

3.º

(Área científica)

1. A Revista publica estudos no âmbito do Direito bancário, Direito dos seguros e Direito dos valores mobiliários, ou de outras áreas do Direito, quando considerados contributos relevantes para o debate ou o conhecimento científicos.

2. A Revista privilegia a publicação de estudos e investigações inéditos e não possui orientação disciplinar, de escola ou de método.

4.º

(Objetivo)

1. A Revista visa contribuir para a criação e a transmissão do conhecimento nas diferentes áreas do Direito financeiro.

2. A Revista mantém um elevado padrão de qualidade, bem como a regularidade e pontualidade da publicação.

5.º

(Temas e secções)

1. A Revista publica as secções Estudos Científicos, Estudos Informativos, Jurisprudência Anotada e Recensões.
2. A Revista pode criar novas secções, de modo permanente ou ocasional.
3. A Revista pode publicar, também, volumes temáticos.

6.º

(Organização editorial)

1. A Revista é dirigida pelo Diretor nomeado pela Blook e pela Comissão de Redação constituída por A. Barreto Menezes Cordeiro, Ana Perestrelo de Oliveira, Filipe Albuquerque Matos, Margarida Lima Rego e Paulo Câmara.
2. A Comissão de Redação é coadjuvada no exercício das suas funções por uma Comissão Científica e por uma Comissão Executiva.

7.º

(Leitores)

A Revista é publicada para todos os interessados, nacionais e estrangeiros, e rege-se por padrões de rigor, clareza e fundamentação académica e científica nos textos que publica.

8.º

(Redação)

A sede da redação é na Rua Pedro Nunes, n.º 23, 7.º, 1650-169, Lisboa.

10.º

(Edição)

A Revista é publicada gratuitamente e online, no sítio www.rdfmc.blook.pt.