

NOVO REGIME JURÍDICO DE ABUSO DE MERCADO



MERCADO DE CAPITAIS

O Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 (“**Regulamento**”), alterou o regime de abuso de mercado previsto no Código dos Valores Mobiliários (“**CVM**”), produzindo efeitos desde 3 de julho de 2016. Por sua vez, a Diretiva 2014/57/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (“**Diretiva**”), deveria ter sido transposta para o ordenamento jurídico nacional até 3 de julho, o que não ocorreu ainda.

O novo regime jurídico de abuso de mercado introduz, entre outros, os seguintes aspetos de densificação e alterações de maior relevância em face do regime anterior:

a. Âmbito de aplicação: o novo regime de abuso de mercado tem um âmbito de aplicação mais abrangente do que o previsto no CVM, passando a incluir os instrumentos financeiros: *(i)* admitidos à negociação num mercado regulamentado ou cuja admissão tenha sido solicitada; *(ii)* negociados num sistema de negociação multilateral (“**MTF**”); *(iii)* negociados num sistema de negociação organizada; e *(iv)* os não abrangidos pelas alíneas anteriores e cujo preço ou valor dependa ou tenha efeitos no preço ou valor de um instrumento financeiro referido nessas alíneas.

O novo regime aplica-se igualmente a condutas ou transações, incluindo licitações, relativas à venda em leilão numa plataforma de leilões autorizada como mercado autorizado de licenças de emissão ou de outros produtos leiloados que neles se baseiem, incluindo os casos em que os produtos leiloados não sejam instrumentos financeiros, nos termos do Regulamento (UE) n.º 1031/2010 da Comissão⁽¹⁾(²).

(¹) Vejam-se ainda, a propósito do âmbito de aplicação do novo regime, os seguintes diplomas:
(i) Regulamento Delegado (UE) 2016/522 da Comissão, de 17 de dezembro de 2015 (relativo à isenção para determinados organismos públicos e bancos centrais de países terceiros);
(ii) Regulamento Delegado (UE) 2016/1052 da Comissão, de 8 de março de 2016 (relativo à possibilidade de atribuição de isenção aplicável aos programas de recompra e às medidas de estabilização).
(²) O regime previsto no Regulamento aplica-se aos mercados de licença de emissão, embora as respetivas disposições legais só produzam efeitos a partir de 3 de janeiro de 2018 (artigo 39.º, n.º 4, do Regulamento, alterado pelo artigo 2.º do Regulamento (UE) 2016/1033 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de junho de 2016).

O novo regime de abuso de mercado tem um âmbito de aplicação mais abrangente do que o previsto no CVM

b. Conceito de informação privilegiada: para efeitos do Regulamento, informação privilegiada é a informação com carácter preciso⁽³⁾, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emitentes ou a um ou mais instrumentos e que, caso fosse tornada pública, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados. De acordo com o artigo 7.º do Regulamento, considera-se idónea, para aquele efeito, a informação que um investidor razoável utilizaria normalmente para fundamentar em parte as suas decisões de investimento.

c. Lista de *insiders*: nos termos do artigo 18.º do Regulamento, os emitentes devem elaborar uma lista das pessoas com acesso a informação privilegiada, mantê-la atualizada e facultá-la à CMVM, sempre que solicitada, devendo tal lista passar a apresentar mais informação, designadamente a data e a hora em que cada pessoa teve acesso à informação privilegiada⁽⁴⁾.

d. Divulgação e diferimento de divulgação de informação privilegiada: nos termos do artigo 17.º do Regulamento, o emitente deve informar o público, o mais rapidamente possível⁽⁵⁾, da informação privilegiada que diga diretamente respeito a esse emitente, devendo publicar e manter, no seu sítio *web*, durante um período de, pelo menos, cinco anos, todas as informações privilegiadas que devam ser tornadas públicas.

O artigo 17.º, n.º 4, do Regulamento prevê o regime geral de diferimento, cuja principal novidade em relação ao regime previsto no artigo 248.º-A do CVM consiste no dever de o emitente informar a CMVM do diferimento de divulgação de informação privilegiada e apresentar, por escrito, uma explicação sobre o cumprimento das condições previstas no referido artigo 17.º, n.º 4, do Regulamento, imediatamente após a divulgação ao público da informação. O emitente deve igualmente dispor de um mecanismo interno que lhe permita garantir o acesso, em suporte duradouro, a determinadas informações relacionadas com o diferimento, nas quais se inclui, entre outras, informação sobre a pessoa responsável pela decisão de diferimento. Os Estados-Membros podem prever, em alternativa, que o registo da referida explicação seja apresentado apenas a pedido da autoridade competente.

Já o n.º 5 do artigo 17.º do Regulamento prevê um regime específico de

Informação privilegiada é a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emitentes ou a um ou mais instrumentos e que, caso fosse tornada pública, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados

⁽³⁾ Considera-se que uma informação possui um “carácter preciso” se fizer referência a um conjunto de circunstâncias existentes ou razoavelmente previsíveis ou a um acontecimento já ocorrido ou razoavelmente previsível e se essa informação for suficientemente específica para permitir retirar uma conclusão quanto ao eventual efeito desse conjunto de circunstâncias ou acontecimentos nos preços dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.

⁽⁴⁾ Sobre o formato das listas de pessoas com acesso a informação privilegiada, veja-se o Regulamento de Execução (UE) 2016/347 da Comissão, de 10 de março de 2016.

⁽⁵⁾ O artigo 248.º, n.º 1, do CVM prevê que a divulgação da informação privilegiada seja feita imediatamente.

O Regulamento prevê o regime geral de diferimento, cuja principal novidade em relação ao regime previsto no artigo 248.º-A do CVM consiste no dever de o emitente informar a CMVM do diferimento de divulgação de informação privilegiada e apresentar, por escrito, uma explicação

O Regulamento prevê um regime específico de diferimento de divulgação de informação privilegiada sempre que o emitente seja uma instituição de crédito ou instituição financeira, diferimento esse que está dependente de autorização prévia da CMVM

O artigo 11.º do Regulamento inclui um regime específico relativo à transmissão de informação privilegiada no âmbito das atividades de sondagem de mercado

diferimento de divulgação de informação privilegiada sempre que o emitente seja uma instituição de crédito ou instituição financeira, diferimento esse que está dependente de autorização prévia da CMVM e é aplicável com o objetivo de preservar a estabilidade do emitente e do sistema financeiro, mediante o preenchimento de determinados requisitos que visam tutelar o interesse público e a garantia da confidencialidade da informação em causa⁽⁶⁾.

- e. Abuso de informação privilegiada:** de acordo com o artigo 8.º do Regulamento, há abuso de informação privilegiada quando uma pessoa que dispõe de informação privilegiada utiliza essa informação ao adquirir ou alienar, por sua conta ou por conta de um terceiro, direta ou indiretamente, instrumentos financeiros a que essa informação diz respeito ou quando utiliza essa informação privilegiada para cancelar ou alterar uma ordem relativa a um instrumento financeiro a que essa informação diz respeito, caso a ordem tenha sido colocada antes de a pessoa em causa estar na posse da informação privilegiada.
- f. Conduta legítima:** o artigo 9.º do Regulamento formaliza as comumente designadas *chinese walls*, estabelecendo que não se deve considerar que a pessoa coletiva que dispõe ou dispôs de informação privilegiada cometeu abuso de informação privilegiada, caso essa pessoa coletiva: (i) tenha estabelecido, concretizado e mantido dispositivos e procedimentos internos adequados e eficazes para garantir que nem a pessoa singular que tomou, em seu nome, a decisão de adquirir ou alienar instrumentos financeiros a que a informação diz respeito nem qualquer outra pessoa singular que possa ter tido alguma influência nessa decisão se encontravam na posse de informação privilegiada; e (ii) não tenha encorajado, recomendado, induzido ou de outra forma influenciado a pessoa singular que, em nome da pessoa coletiva, adquiriu ou alienou instrumentos financeiros a que a informação diz respeito.
- g. Regulação das sondagens de mercado:** o artigo 11.º do Regulamento inclui um regime específico relativo à transmissão de informação privilegiada no âmbito das atividades de sondagem de mercado que consiste na comunicação de informação a um ou mais investidores, antes do início de uma operação, de modo a avaliar o interesse de potenciais investidores numa possível operação e as condições relacionadas com esta⁽⁷⁾.

⁽⁶⁾ Neste âmbito, assume especial relevância o Regulamento de Execução (UE) 2016/1055 da Comissão, de 29 de junho de 2016.

⁽⁷⁾ Sobre esta matéria, vejam-se os seguintes diplomas legais:

(i) Regulamento de Execução (UE) 2016/959 da Comissão, de 17 de maio de 2016 (que contém as normas técnicas aplicáveis às sondagens de mercado no que se refere aos sistemas e modelos de notificação a utilizar pelos participantes no mercado da divulgação pública e ao formato dos registos referidos no Regulamento); e
(ii) Regulamento Delegado (UE) 216/960 da Comissão, de 17 de maio de 2016 (sobre os dispositivos, sistemas e procedimentos aplicáveis aos participantes no mercado que transmitem informação e que realizam sondagens de mercado).

O mais tardar três dias úteis após a operação os dirigentes de um emitente e as pessoas estreitamente relacionadas com ele devem comunicar ao emitente e à autoridade competente todas as operações efetuadas por sua conta, relativas a ações ou instrumentos de dívida desse emitente ou a instrumentos derivados de outros instrumentos financeiros com eles relacionados, desde que de valor superior a 5000 EUR anuais, sem compensação

Durante um período de negociação limitada de 30 dias úteis antes do anúncio de um relatório financeiro intercalar ou anual, os dirigentes de um emitente não devem efetuar qualquer operação por conta própria ou por conta de terceiros, direta ou indiretamente, relacionada com as ações ou os instrumentos de dívida do emitente

- h. Manipulação de mercado:** no artigo 12.º do Regulamento, são elencadas as atividades que se englobam no conceito de manipulação de mercado, especificando o caráter geral que anteriormente, no âmbito do CVM, caracterizava a definição de condutas de manipulação de mercado. A título de exemplo, considera-se manipulação de mercado: comprar ou vender instrumentos financeiros no momento da abertura ou do fecho do mercado tendo, ou sendo idónea para ter, por efeito induzir em erro os investidores que agem com base nos preços apresentados, incluindo os preços de abertura ou de fecho.
- i. Transações de dirigentes:** o mais tardar três dias úteis após a operação (por oposição aos atuais cinco dias úteis, conforme artigo 248.º-B, n.º 1, do CVM), os dirigentes de um emitente e as pessoas estreitamente relacionadas com ele devem comunicar ao emitente e à autoridade competente todas as operações efetuadas por sua conta, relativas a ações ou instrumentos de dívida desse emitente ou a instrumentos derivados de outros instrumentos financeiros com eles relacionados⁽⁸⁾, desde que de valor superior a 5000 EUR anuais⁽⁹⁾, sem compensação.

Um aspeto novo em face do regime previsto no CVM é o de que o emitente deve assegurar que a informação notificada seja divulgada prontamente (o mais tardar três dias úteis após a operação), em conformidade com as normas técnicas previstas no Regulamento de Execução (UE) 2016/1055 da Comissão, de 29 de junho de 2016.

No entanto, durante um período de negociação limitada de 30 dias úteis antes do anúncio de um relatório financeiro intercalar ou anual, os dirigentes de um emitente não devem efetuar qualquer operação por conta própria ou por conta de terceiros, direta ou indiretamente, relacionada com as ações ou os instrumentos de dívida do emitente. O emitente poderá permitir exceções nos termos do n.º 12 do artigo 19.º do Regulamento⁽¹⁰⁾.

- j. Infrações e sanções criminais:** de acordo com o artigo 32.º do Regulamento, devem ser estabelecidos mecanismos eficazes para permitir a comunicação de infrações ao Regulamento, sem que os respetivos autores sofram retaliações. Por exemplo, deve garantir-se proteção adequada, no âmbito do local de trabalho, para as pessoas que trabalham ao abrigo de um contrato de trabalho e que

⁽⁸⁾ O n.º 7 do artigo 19 do Regulamento inclui nas operações a notificar, entre outras: (i) o penhor ou o empréstimo de instrumentos financeiros; (ii) as operações efetuadas ao abrigo de uma apólice de seguro de vida quando o titular da apólice seja um dirigente ou pessoa com este estreitamente relacionada, o risco de investimento seja suportado pelo titular da apólice e este tenha o poder de tomar decisões de investimento relativa a instrumentos específicos nessa apólice de seguro de vida.

⁽⁹⁾ De acordo com o artigo 19.º, n.º 9, do Regulamento, a CMVM poderá aumentar este valor para 20 000 EUR anuais, devendo para o efeito informar a ESMA da sua decisão e respetiva justificação.

⁽¹⁰⁾ Relativamente ao formato e modelo da comunicação e divulgação pública das transações de dirigentes, veja-se o Regulamento de Execução (UE) 2016/523 da Comissão, de 10 de março de 2016.

O Regulamento prevê ainda a possibilidade de os Estados-Membros concederem incentivos financeiros a denunciante

comuniquem infrações, relativamente a retaliações, discriminação ou outro tipo de tratamento injusto. O Regulamento prevê ainda a possibilidade de os Estados-Membros concederem incentivos financeiros a denunciante.

A Diretiva obriga a que os Estados-Membros implementem no seu ordenamento jurídico sanções criminais cujo limite máximo não poderá ser inferior a quatro anos para os crimes de abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado e a dois anos para o crime de transmissão ilícita de informação privilegiada, limites estes que o nosso CVM já consagra.

Luísa Soares da Silva | isoaressilva@mlgts.pt

Contacto



MLGTS LEGAL CIRCLE
INTERNATIONALITIES WITH THE PORTUGUESE-SPEAKING WORLD

Procurando responder às necessidades dos seus Clientes um pouco por todo o mundo, nomeadamente nos países de expressão portuguesa, a MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA estabeleceu parcerias institucionais com sociedades de advogados líderes de mercado em Angola, Macau (China) e Moçambique.

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS
SOCIEDADE DE
ADVOGADOS

LISBOA

Rua Castilho, 165
1070-050 Lisboa
Tel.: +351 213 817 400
Fax: +351 213 817 499
mlgtslisboa@mlgts.pt

Luanda, Angola (em parceria)
Angola Legal Circle Advogados

PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto
Tel.: +351 226 166 950
Fax: +351 226 163 810
mlgtsporto@mlgts.pt

Maputo, Moçambique (em parceria)
Mozambique Legal Circle Advogados

MADEIRA

Avenida Arriaga, 73, 1.º, Sala 113
Edifício Marina Club – 9000-060 Funchal
Tel.: +351 291 200 040
Fax: +351 291 200 049
mlgtsmadeira@mlgts.pt

Macau, Macau (em parceria)
MdME | Lawyers | Private Notary

www.mlgts.pt

Member
LexMundi
World Ready