



MORAIS LEITÃO  
GALVÃO TELES  
SOARES DA SILVA

# BRIEFING

## MERCADO DE CAPITAIS

---

### LEI N.º 28/2017, DE 30 DE MAIO

#### ABUSO DE MERCADO E INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA – NOVO REGIME SANCIONATÓRIO

---

A Lei n.º 28/2017, de 30 de maio, que entra em vigor no próximo dia 29 de junho, altera, entre outros, o Código dos Valores Mobiliários (CdVM), procedendo à adaptação do direito português ao Regulamento (UE) n.º 596/2016 (MAR) e à transposição da Diretiva n.º 2014/57/UE e da Diretiva de Execução (UE) 2015/2392, sobre sanções penais e comunicação de infrações aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado.

A trigésima alteração do CdVM inclui modificações ao enquadramento normativo previsto no CdVM, compatibilizando as fontes normativas que regulam a informação privilegiada e a manipulação de mercado, procedendo também (e de forma muito significativa) à reforma do respetivo regime sancionatório – penal e contraordenacional – previsto no CdVM.

#### 1. ABUSO DE MERCADO E INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA – ENQUADRAMENTO NORMATIVO NO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Com a entrada em vigor do MAR, a 3 de julho de 2016, as matérias relacionadas com o abuso de mercado e com a infor-

mação privilegiada passaram a estar previstas naquele normativo legal, que passou a vigorar juntamente com o CdVM, razão pela qual o CdVM passa a conter, com esta revisão, **reenvios legais temáticos**, com os quais se pretende “aperfeiçoar a congruência e complementaridade” entre os dois diplomas.

Assim, do ponto de vista substantivo, salientam-se, entre outras, as alterações aos artigos 248.º, 248.º-A e 248.º-B e o aditamento de novos artigos, entre os quais, os artigos 197.º-A (“Proibição de manipulação de mercado”), 205.º-A (“Informação sobre admissão, negociação e exclusão”), 257.º-B (“Informação privilegiada sobre licenças de emissão”), 257.º-C (“Operações de dirigentes relativas a licenças de emissão”) e 257.º-D (“Difusão de informação”) do CdVM.

Notamos que, no que concerne à possibilidade de diferimento da divulgação de informação privilegiada, o legislador português não utilizou a prerrogativa concedida pelo artigo 17.º, n.º 4, do MAR, que permitia que os Estados-Membros previssem que a apresentação de explicação escrita sobre o cumprimento das condições aplicáveis ao diferimento apenas fosse exigível após pedido do regulador. Assim sendo, **tal explicação deve ser sempre apresentada à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) imediatamente após a divulgação ao público da informação diferida** (artigo 248.º-A, n.º 3, do CdVM).

Chamamos ainda à atenção para o facto de, tal como previsto no artigo 19.º, n.º 5, do MAR, a nova redação do artigo 248.º-B, n.ºs 4 a 6, do CdVM fazer referência às seguintes obrigações relativas às **transações de dirigentes**:

- a) O emitente deve elaborar uma **listagem dos dirigentes** e das pessoas estreitamente relacionadas com esses dirigentes;
- b) O emitente deve **notificar por escrito os dirigentes** das obrigações relativas às operações de dirigentes nos termos do MAR; e
- c) Cada dirigente deve **notificar por escrito as pessoas estreitamente relacionadas** consigo das obrigações relativas às operações de dirigentes nos termos do MAR.

## 2. REFORMA DO REGIME SANCIONATÓRIO APLICÁVEL

A Lei n.º 28/2017 aprova uma reforma significativa e em larga medida robustecedora do regime sancionatório – penal e contraordenacional – previsto no CdVM.

Entre o conjunto relevante de alterações substantivas e processuais introduzidas por esta reforma, merece especial referência a tipificação, no novo artigo 379.º-E do CdVM, do **crime de uso de informação falsa ou enganosa na captação de investimento**, punível com pena de prisão de um a seis anos, passível de agravação até oito anos.

Esta nova incriminação vem reconfigurar a tutela penal até agora conferida à informação financeira, agregando elementos de dois tipos criminais tradicionais – a burla e a falsificação de documento – em conjugação com a infração por publicidade enganosa, à semelhança dos modelos adotados na Alemanha (1986), em Itália (2005) e em Espanha (2010), que punem em termos idênticos a aí designada “burla de investimentos” ou “burla em investimentos de capital”.

O comportamento típico relevante consiste em **deliberar** ou **decidir**, para a entidade em causa ou para outra entidade, 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. A falsidade resultará, designadamente, da apresentação de situações favoráveis sem correspondência com a realidade ou da omissão de factos desfavoráveis que deveriam ser apresentados.

Mantendo-se a regra da exclusão de responsabilidade penal das pessoas coletivas, pela prática do crime em causa, que assume natureza específica, poderão responder os **titulares do órgão de direção ou administração** (i) do intermediário financeiro, (ii) de entidade que detenha participação qualificada nesse intermediário financeiro ou (iii) de entidade emitente de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros. Sem resposta direta no texto da lei fica, pois, um dos problemas mais sensíveis que a aplicação deste tipo de crime tem suscitado no estrangeiro: a eventual responsabilização de **auditores internos e externos** e ainda de **membros do regulador** com envolvimento direto no processo de aprovação de prospetos.

Ao contrário das incriminações previstas nos países estrangeiros acima mencionados, o crime agora consagrado no CdVM pode ser imputado não apenas quando haja intenção (dolo) de usar informação falsa mas também quando essa utilização resulte simplesmente de uma **conduta negligente**, contrariando-se assim o paradigma subjetivo em que historicamente assentam os dois tipos penais tradicionais (burla e falsificação) agregados nesta incriminação.

Ainda no plano substantivo, destacam-se as seguintes novidades:

- a) Alargamento dos comportamentos típicos nos crimes de abuso de informação privilegiada e manipulação do mercado, abrangendo **novas realidades** (e.g., licenças de emissão, índices de referência e contratos de mercadorias à vista) e **novas tipologias** de condutas abusivas (artigos 359.º e 379.º-B);
- b) Agravamento da sanção aplicável às contraordenações resultantes de uso ou transmissão de **informação privilegiada** e **manipulação de mercado** (imputáveis desde logo a pessoas coletivas, que a reforma mantém isentas de responsabilidade penal fundada no CdVM), que passa a ser punível com coima até **15% do volume de negócios** da entidade infratora (artigo 388.º);
- c) Agravamento da sanção aplicável às **restantes contra-ordenações muito graves**, que passa a ter por limite máximo **10% do volume de negócios** (artigo 388.º);

- d) Possibilidade, em qualquer caso, de a coima aplicável ser elevada até ao **triplo do benefício económico obtido**, ainda que sob a forma de perdas potencialmente evitadas;
- e) Ampliação do catálogo de potenciais **sanções acessórias** (à coima), incluindo o cancelamento de registo e revogação de autorização para funções de administração ou fiscalização (artigo 404.º);
- f) Consagração de uma **nova figura de unidade de infrações**, próxima do chamado “crime continuado”, mas com requisitos menos exigentes (prescindindo-se, desde logo, da culpa diminuta do agente), por via da qual se reconduzirão a uma mesma e única infração factos simultâneos ou sucessivos, executados de forma homogénea, no mesmo contexto espaço-temporal, prevendo-se para a disposição em causa um regime específico em matéria de aplicação da lei no tempo (artigo 402.º-A e artigo 8.º da Lei n.º 28/2017); e
- g) Introdução de norma expressa sobre o regime de **exclusão da responsabilidade da pessoa coletiva** por atuação do agente contrária às instruções daquela, exigindo-se para esse efeito que tais instruções sejam individuais, expressas e transmitidas por escrito antes da prática do facto (artigo 401.º).

A reforma compreende igualmente alterações relevantes no domínio processual e procedimental, incluindo, entre o mais:

- a) A revisão do **regime da prescrição**, aumentando-se para 8 anos o prazo normal de prescrição das contraordenações muito graves e acrescentando-se uma causa geral de suspensão da prescrição quando haja confirmação judicial (em 1.ª e/ou em 2.ª instâncias) da decisão condenatória da CMVM (artigo 418.º); e
- b) A previsão de um **regime premial** nos processos de contraordenação em casos de confissão e “**colaboração probatória**” do arguido, concretizado (i) na redução em um terço dos limites máximo e mínimo da coima em caso de confissão ou de colaboração para a comprovação dos factos ou identificação de outros responsáveis, e (ii) na redução para metade desses limites quando o arguido simultaneamente confesse e contribua para a comprovação dos factos e/ou para a identificação de outros responsáveis (artigo 405.º-A).

Finalmente, no **plano regulatório e “autorregulatório”** (ou de *compliance*), o CdVM, tal como alterado, passa a prever expressamente um regime de denúncia de potenciais infrações no sistema financeiro, impondo às entidades reguladas a criação de canais de denúncia internos e consagrando um sistema de reporte à própria CMVM, que traz associada uma ampla **proteção jurídica do denunciante** (artigos 368.º-A a 368.º-E).

### 3. NORMA REVOGATÓRIA

Com a entrada em vigor da Lei n.º 28/2017, são **revogados** os seguintes artigos do CdVM: 12.º; 12.º-A, n.º 2; 12.º-B a 12.º-E; 247.º, alínea *h*); 248.º, n.ºs 5 a 7; 379.º, n.º 6; 389.º, n.º 3, alínea *e*); e 394.º, n.º 1, alínea *i*).

Sobre esta temática, ver também: “Novo Regime Jurídico de Abuso de Mercado” e “Reforma do Regime Sancionatório do Direito dos Valores Mobiliários”.



EDUARDO PAULINO

{+info}



JOÃO MATOS VIANA

{+info}



TIAGO GERALDO

{+info}



NUNO SOBREIRA

{+info}



MLGTS LEGAL CIRCLE  
INTERNATIONAL TIES 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.*

#### LISBON

Rua Castilho, 165  
1070-050 Lisboa  
Telefone: (+351) 213 817 400  
Fax: (+351) 213 817 499

mlghtslisboa@mlghts.pt

Em associação

LUANDA, ANGOLA  
ALC Advogados

#### PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 4.2  
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto  
Telefone: (+351) 226 166 950  
Fax: (+351) 226 163 810

mlghtsporto@mlghts.pt

MAPUTO, MOÇAMBIQUE  
Mozambique Legal Circle

#### MADEIRA

Avenida Arriaga, 73, 1.º, Sala 113  
Edifício Marina Club – 9000-060 Funchal  
Telefone: (+351) 291 200 040  
Fax: (+351) 291 200 049

mlghtsmadeira@mlghts.pt

MACAU, CHINA  
MdME | Lawyers | Private Notary

Member

**LexMundi**  
World Ready