

## Ante-Projecto de Decreto-Lei sobre “market abuse”

### Preâmbulo

A presente revisão do Código dos Valores Mobiliários transpõe para o ordenamento jurídico interno a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado e as Directivas da Comissão Europeia 2003/124/CE de 22 de Dezembro, que estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado; 2003/125/CE, de 22 de Dezembro, que estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE no que diz respeito à apresentação imparcial de recomendações de investimento e à divulgação de conflitos de interesses e 2004/72/CE, de 30 de Abril de 2004, relativa às modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE no que diz respeito às práticas de mercado aceites, à definição da informação privilegiada em relação aos instrumentos derivados sobre mercadorias, à constituição de listas de iniciados, à notificação das operações efectuadas por pessoas com responsabilidades directivas e à notificação das operações suspeitas.

A Directiva número 2003/6/CE vem regular o abuso da informação privilegiada - revogando nesta matéria a anterior Directiva 89/592/CEE, de 13 de Novembro - e a manipulação de mercado, abrangendo ambos os temas sob a designação de abuso de mercado, inserindo ainda normas relativas a deveres de informação, alguns dos quais constavam dos artigos 68º e 81º da Directiva 2001/34/CE, agora também revogados.

As três Directivas da Comissão contêm normas de execução do regime constante da Directiva 2003/6/CE, emitidas de acordo com o disposto no número 2 do artigo 17.º da Directiva 2003/6/CE .

As principais alterações decorrentes da transposição destas Directivas prendem-se com os deveres de informação, uma vez que a definição de abuso de informação e de manipulação do mercado não se distanciam, no essencial, do regime já previsto no Código de Valores Mobiliários.

A Directiva 2003/6/CE contem, ainda, um regime que visa reforçar a cooperação entre as entidades de supervisão do mercado de valores mobiliários dos vários Estados Membros, por forma a tornar mais eficaz a investigação e repressão destas infracções e que é transposto no novo artigo 377.º. Este objectivo de eficácia é também o que

preside à exigência contida no artigo 11.º da Directiva 2003/6/CE de que seja designada uma única autoridade administrativa competente que garanta a aplicação do regime contido na directiva, visando-se igualmente, conforme exposto no considerando 36 da directiva, a independência dessa autoridade. Esta exigência de uma autoridade administrativa independente que garanta a aplicação do regime relativo ao abuso de mercado resulta já do regime vigente relativamente à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, não havendo quanto a esse aspecto necessidade de elaborar normas específicas de transposição.

No que respeita aos deveres de informação a cargo dos emitentes, a Directiva faz derivar do conceito de informação privilegiada, não apenas as proibições de abuso de informação (proibição de transmissão da informação e de realização de transacções por quem detenha informação privilegiada) mas também o dever de divulgação, por parte do emitente, da informação privilegiada que directamente lhe diga respeito. Este enquadramento implica uma alteração no regime anteriormente previsto para os factos relevantes, uma vez que os emitentes terão, agora, de passar a divulgar imediatamente, nos termos do novo artigo 200.º-A, todos os factos que possam ser enquadrados na definição de informação privilegiada e não apenas aqueles que preenchem as condições anteriormente previstas no artigo 248.º Código dos Valores Mobiliários, agora revogado. Em sintonia com as exigências da directiva, no âmbito do factos a divulgar inclui-se já a existência de negociações, desde que tais negociações sejam idóneas, caso fossem divulgadas, a influenciar de maneira sensível a formação dos preços dos valores mobiliários com que se relacionam. Por forma a evitar que este regime implique um sacrifício dos legítimos interesses dos emitentes, designadamente pondo em causa o curso normal desses processos negociais, a Directiva prevê no nº 2 do seu artigo 6º, a possibilidade de diferimento dessa divulgação, verificadas as condições que se transpõem no 200.º-B agora introduzido no código. A Directiva n.º 2003/124/CE - que contem normas de concretização da Directiva 2003/6/CE - aponta precisamente, como exemplo da possibilidade de diferimento de divulgação da informação, a existência de negociações, matéria que é transposta no nº 2 do novo artigo 200.º-B.

A Directiva 2003/6/CE regula a matéria da informação apenas na medida em que os deveres de informação estejam relacionados com a protecção da integridade do mercado, assim constituindo medidas preventivas do abuso de mercado. Nesta

medida, a Directiva ora transposta não exaure a totalidade dos deveres de informação a cargo dos agentes do mercado, abrangendo apenas aqueles que sejam relevantes para o cumprimento do objectivo que a Directiva se propõe atingir. Neste âmbito, a regulação da matéria da informação introduzida pela Directiva 2003/6/CE, para além do dever de divulgação de informação privilegiada a cargo dos emitentes, implica ainda em sede de transposição, a introdução de novos deveres, a saber:

- o dever, a cargo do emitentes e das pessoas que actuem em seu nome ou por sua conta, de elaboração de listas de pessoas que têm acesso a informação privilegiada, matéria transposta através nos números 6 e 7 do novo artigo 200.º-A;
- um conjunto extenso de regras relativas à elaboração e divulgação de informação contendo de recomendações de investimento, com destaque para as regras que obrigam à divulgação de conflitos de interesses, matéria transposta nos novos artigos 12.º-A a 12.º-E;
- o dever de denúncia à autoridade competente de transacções suspeitas de constituir abuso de informação ou manipulação de mercado, a cargo dos intermediários financeiros, matéria transposta através da nova redacção dada ao artigo 382.º.

As alterações ao nível sancionatório são aquelas estritamente necessárias para transpor as directivas acima referidas. O essencial dos tipos incriminadores de abuso de informação (art. 378.º) e de manipulação e mercado (379.º) mantém-se, quer quanto ao seu âmbito de aplicação, quer quanto aos pressupostos da responsabilidade: as normas prevêm apenas factos dolosos praticados por pessoas singulares. O elenco de factos tipicamente relevantes foi alargado, por exigência comunitária, a situações de informação privilegiada que se relacionam com o conhecimento da prática de actos ilícitos e que procuram abranger em especial a prática de actos terroristas pelo seu conhecido efeito nos mercados financeiros. Fora este aspecto, as novas exigências de tutela decorrentes da directiva 6/2003 não foram projectadas nas normas penais incriminadoras, mas sim no sistema de contra-ordenações contido no código, como forma de conciliar o princípio da mínima intervenção em matéria penal com as exigências de eficácia sancionatória traçadas pela directiva nesta matéria.

Neste plano, o novo regime da informação privilegiada relativa a emitentes contempla expressamente uma proibição de transmissão e uso de tal informação, fora do âmbito normal de funções, que quando violada por pessoas colectivas, com dolo ou negligência, ou por pessoas singulares, com mera negligência, dá origem a responsabilidade contra-ordenacional (artigos 200.º-A, n.º 4 e 394.º, n.º 1, al. i)). O facto penalmente proibido cometido por uma pessoa singular com dolo tem apenas relevância criminal (artigos 200.º-A, n.º 3 *in fine*, 394.º, n.º 1, al. i) *in fine* e 420.º, n.º 2, na nova redacção destes preceitos), preservando-se deste modo a integral continuidade entre os ilícitos penais anteriores e posteriores a esta reforma. Apenas se admite agora expressamente a possibilidade de as pessoas colectivas serem, nos termos gerais já consagrados entre nós, demandadas civilmente no processo criminal, para efeitos da apreensão das vantagens do crime e reparação de danos, na exacta medida em que a sua carteira de activos esteja envolvida nos factos criminalmente ilícitos. Dessa forma se evita que as entidades colectivas sejam utilizadas como instrumentos do crime por pessoas singulares, frustrando depois o exercício do poder punitivo do Estado em aspectos essenciais de natureza patrimonial.

O elenco de medidas sancionatórias do abuso de mercado foi completado com uma regulação expressa do problema da apreensão e perda das vantagens patrimoniais dos crimes (art. 380.º, n.º 2 a 6), exigido pela directiva em nome da proporcionalidade e eficácia das sanções, e o aditamento de algumas normas de natureza processual, igualmente decorrentes das exigências das directivas na matéria.

A culminar o regime sancionatório, regula-se o mecanismo de divulgação das decisões sancionatórias pela CMVM (art. 422.º), uma vez mais em consonância com as exigência da Directiva 6/2003, que, por seu turno, se articula funcionalmente com a eliminação da proibição de *reformatio in pejus* nos processos de contra-ordenação (art. 416.º, n.º 8), como já acontece noutras áreas do sistema financeiro, garantindo deste modo a necessária autonomia entre a fase administrativa e a fase judicial do procedimento contra-ordenacional.

Foram ouvidos [...].

No uso da autorização legislativa concedida pelo artigo (...) da Lei n.º (.../2004, de ...de...) e nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 198.º da Constituição, o Governo decreta o seguinte:

## Artigo 1.º

### **Alteração ao Código dos Valores Mobiliários**

Os artigos 202.º, 212.º, 250.º, 304.º, 311.º, 360.º, 361.º, 364.º, 369.º, 376.º, 377.º, 378.º, 379.º, 380.º, 382.º, 385.º, 388.º, 389.º, 394.º, 397.º, 400.º, 408.º, 412.º, 416.º, 420.º e 422.º, do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, com a redacção que lhe foi dada pelos Decretos-Lei n.º 61/2002, de 20 de Março, 38/2003, de 8 de Março, 107/2003, de 4 de Junho, 183/2003, de 19 de Agosto e 66/2004, de 24 de Março, passam a ter a seguinte redacção:

#### **“Artigo 202.º**

(...)

1. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
2. (...)
3. (...)
4. Os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado colocam no seu sítio da *Internet* todas as informações que sejam obrigados a tornar públicas ao abrigo do presente código, da sua regulamentação e da legislação conexas.
5. A informação referida no número anterior deve ser autonomamente acessível em relação a informação não obrigatória, designadamente de natureza publicitária.

#### **Artigo 212.º**

(...)

1. (...)

- a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) (...)
  - f) (...)
  - g) (...)
  - h) (...);
  - i) os termos e condições em que é comunicada e tornada acessível a informação relativa às transacções previstas no artigo 200º.-C;
  - j) a informação que deve ser tornada acessível através do sítio do emitente na Internet, previsto nos números 4 e 5 do artigo 202º.
2. (...)
- a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) (...)
3. (...)

### **Artigo 250.º**

(...)

1. A divulgação da informação exigida nos artigos anteriores pode ser dispensada pela CMVM quando seja contrária ao interesse público e possa causar prejuízo grave para o emitente, desde que a ausência de publicação não induza o público em erro sobre factos e circunstâncias essenciais para a avaliação dos valores mobiliários.
2. (...)

3. (...)

### **Artigo 304.º**

(...)

1. (...)

2. (...)

3. (...)

4. Os intermediários financeiros estão sujeitos ao dever de segredo profissional nos termos previstos para o segredo bancário, sem prejuízo das excepções previstas na lei, nomeadamente o cumprimento do disposto no artigo 382.º deste código.

5. (...)

### **Artigo 311.º**

(...)

1. (...)

2. (...)

a) (...)

b) (...)

c) (...)

d) A realização de operações de fomento não registadas na CMVM ou de operações de estabilização que não sejam efectuadas nas condições legalmente permitidas.

3. Com vista ao cumprimento do disposto no número 1, as entidades aí referidas analisam ainda com especial cuidado e diligência as ordens e as transacções, nomeadamente as que se possam reconduzir às seguintes situações:

a) A execução de ordens ou a realização de transacções por comitentes com uma posição considerável de compra ou de venda ou que representem uma percentagem considerável do volume diário transaccionado sobre determinado instrumento financeiro e que, em função de tais factos, sejam

idóneas para produzir alterações significativas no preço desse instrumento financeiro ou de instrumento subjacente ou derivado com ele relacionado;

- b) A execução de ordens ou a realização de transacções concentradas num curto período da sessão de negociação, idóneas para produzir alterações significativas de preços de instrumentos financeiros ou de instrumentos subjacentes ou derivados com eles relacionados, que sejam posteriormente invertidas;
- c) A execução de ordens ou a realização de transacções em momentos sensíveis de formação de preços de referência, de liquidação ou outros preços calculados em momentos determinantes de avaliação e que sejam idóneas para produzir alterações desses preços ou avaliações.
- d) A execução de ordens que alterem as características normais do livro de ofertas para determinado instrumento financeiro e o cancelamento dessas ofertas antes da sua execução;
- e) A execução de ordens ou a realização de transacções antecedidas ou seguidas de divulgação de informação falsa, incompleta, exagerada, tendenciosa ou enganosa pelos comitentes, pelos beneficiários económicos das transacções ou por pessoas com eles relacionadas;
- f) A execução de ordens ou a realização de transacções antecedidas ou seguidas da elaboração ou divulgação de estudos ou recomendações de investimento contendo informação falsa, incompleta, exagerada, tendenciosa, enganosa ou manifestamente influenciada por um interesse significativo, quando os comitentes, os beneficiários económicos das transacções ou pessoas com eles relacionadas tenham participado na elaboração ou divulgação de tais estudos ou recomendações.

### **Artigo 360.º**

(...)

1. (...)

a) (...)

b) (...)

c) (...)

- d) (...)
- e) (...)
- f) (...)
- g) (...)
- h) (...)
- i) Avaliar e divulgar, após consulta aos interessados, as práticas de mercado que podem ou não ser aceites e aquelas que se revelem inovadoras, bem como as suas características, termos e condições de conformidade com os princípios consagrados no art. 358.º deste código e com o demais quadro legal e regulamentar aplicável, comunicando a respectiva decisão ao Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários.

2. (...)

3. Para efeito do disposto na alínea i) do número 1 deste preceito, a CMVM deve nomeadamente ter em conta, para além dos princípios constantes do art. 358.º deste código, os possíveis efeitos das práticas em causa sobre a liquidez e eficiência do mercado, a sua transparência e adequação à natureza dos mercados e aos processos de negociação adoptados, a interacção entre diferentes mercados, a nível nacional e internacional, e os diversos riscos que às mesmas podem estar associados.

### **Artigo 361.º**

(...)

1. (...)

2. (...)

- a) (...)
- b) (...)
- c) (...)
- d) (...)
- e) (...)
- f) (...)

- g) Solicitar a entidades prestadoras de serviços de telecomunicações, de rede fixa ou de rede móvel, ou a operadores de serviços de *Internet* registos telefónicos e de transmissão de dados existentes, não podendo a entidade em causa invocar qualquer regime de segredo.

3. (...)

4. (...)

#### **Artigo 364.º**

(...)

1. (...)

a) (...)

b) (...)

- c) Executa as diligências necessárias ao cumprimento dos princípios referidos no artigo 358.º, nomeadamente perante as operações descritas no artigo 311.º deste Código.

2. (...)

#### **Artigo 369.º**

(...)

1. A CMVM elabora regulamentos sobre as matérias integradas nas suas atribuições e competências.

2. (actual n.º1)

3. (actual n.º 2)

4. (actual n.º 3)

5. (actual n.º 4)

#### **Artigo 376.º**

(...)

1. (...)

2. (...)

a. (...)

b. (...)

c. (...)

d. (...)

3. (...)
4. (...)
5. O disposto no presente artigo é aplicável, com as necessárias adaptações, às relações decorrentes da participação da CMVM em organizações internacionais.

### **Artigo 377.º**

(Cooperação e assistência no quadro da União Europeia )

1. Sem prejuízo da aplicação do disposto no art. 376.º deste código, a CMVM coopera ainda com as instituições congéneres dos Estados Membros da União Europeia no quadro das actividades de investigação do abuso de informação, da manipulação de mercado e da violação do dever de defesa do mercado.
2. A pedido da instituição congénere, a CMVM comunica imediatamente qualquer informação solicitada para efeito do disposto no número anterior e, caso tal não seja possível, comunica os motivos desse facto, adoptando, se necessário, as medidas adequadas para recolher as informações solicitadas.
3. A CMVM pode recusar dar seguimento a um pedido de informações se a comunicação dessas informações for susceptível de prejudicar a soberania, a segurança ou a ordem pública nacionais ou se estiver em curso um processo judicial ou existir sentença transitada em julgado relativamente aos mesmos factos e às mesmas pessoas perante os tribunais portugueses.
4. No caso da recusa prevista no número anterior, a CMVM notifica a instituição requerente, fornecendo-lhe informações tão pormenorizadas quanto possível sobre os referidos processos ou sentenças.
5. A CMVM leva a efeito no território nacional e sob sua direcção, a solicitação de instituição congénere prevista no número 1, as averiguações e diligências necessárias, que sejam da sua competência, para apurar factos que constituam qualquer um dos ilícitos aí referidos, podendo fazer-se acompanhar por representantes da instituição requerente no decurso da diligência.
6. A CMVM pode recusar dar seguimento a um pedido de realização de uma diligência ou do seu acompanhamento por representantes da instituição requerente nos casos previstos no número 3.

7. Se a CMVM tiver conhecimento de actos que possam constituir um dos ilícitos previstos no número 1 que estejam a ser ou tenham sido praticados no território de outro Estado Membro, ou que afectem instrumentos financeiros negociados no território de outro Estado Membro, notifica, o mais pormenorizadamente possível, a instituição congénere desse Estado Membro, sem prejuízo dos seus poderes de investigação e perseguição dos ilícitos em causa.
8. Se a CMVM receber da instituição congénere de outro Estado Membro notificação análoga à prevista no número anterior, comunica à instituição notificante os resultados das diligências efectuadas na sequência da notificação e outros desenvolvimentos relevantes.
9. Nos casos previstos nos números 7 e 8, a CMVM e a instituições congéneres que sejam competentes para a investigação e perseguição dos ilícitos em causa consultam-se mutuamente acerca das medidas a adoptar.
10. A CMVM estabelece com as entidades congéneres os mecanismos de consulta e de articulação necessários ao cumprimento do disposto no art. 360.º, n.º 1, alínea i) e n.º 3 deste código.

### **Artigo 378.º**

(...)

1. Quem disponha de informação privilegiada:
  - a) devido à sua qualidade de titular de um órgão de administração ou de fiscalização de um emitente ou de titular de uma participação no respectivo capital ou
  - b) em razão do trabalho ou serviço que preste, com carácter permanente ou ocasional, a um emitente ou a outra entidade ou
  - c) em virtude de profissão ou função pública que exerça ou
  - d) que, por qualquer forma, tenha sido obtida através de um facto ilícito ou que suponha a prática de um facto ilícito

e a transmita a alguém fora do âmbito normal das suas funções ou, com base nessa informação, negocie ou aconselhe alguém a negociar em valores mobiliários ou

outros instrumentos financeiros ou ordene a sua subscrição, aquisição, venda ou troca, directa ou indirectamente, para si ou para outrem, é punido com pena de prisão até três anos ou com pena de multa

2. Qualquer pessoa não abrangida pelo número anterior que, tendo conhecimento de uma informação privilegiada, a transmita a outrem ou, com base nessa informação, negocie ou aconselhe alguém a negociar em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou ordene a sua subscrição, aquisição, venda ou troca, directa ou indirectamente, para si ou para outrem, é punida com pena de prisão até 2 anos ou pena de multa até 240 dias.
3. Entende-se por informação privilegiada toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, directa ou indirectamente, a qualquer emitente ou a valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o seu preço no mercado.
4. Em relação aos instrumentos derivados sobre mercadorias, entende-se por informação privilegiada toda a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, directa ou indirectamente, a um ou mais desses instrumentos derivados e que os utilizadores dos mercados em que aqueles são negociados esperariam receber ou teriam direito a receber em conformidade, respectivamente, com as práticas de mercado aceites ou com o regime de divulgação de informação nesses mercados.
5. O disposto neste artigo não se aplica quando as operações sejam efectuadas pelo Banco Central Europeu, por um Estado, pelo seu banco central ou por qualquer outro organismo designado pelo Estado, por razões de política monetária, cambial ou de gestão da dívida pública, nem às transacções sobre acções próprias efectuadas no âmbito de programas de recompra realizados nas condições legalmente permitidas.
6. (...)
7. Se as transacções referidas nos números 1 e 2 deste preceito envolverem a carteira de uma terceira pessoa, singular ou colectiva, que não seja constituída arguida, esta pode ser demandada no processo crime como parte civil, nos termos previstos

no Código de Processo Penal, para efeito da apreensão das vantagens do crime ou da reparação de danos.

#### **Artigo 379.º**

(...)

1. (...)
2. (...)
3. (...)
4. (...)
5. Se os factos descritos nos números 1 e 3 deste preceito envolverem a carteira de uma terceira pessoa, singular ou colectiva, que não seja constituída arguida, esta pode ser demandada no processo crime como parte civil, nos termos previstos no Código de Processo Penal, para efeito da apreensão das vantagens do crime ou da reparação de danos.
6. O disposto neste artigo não se aplica às operações efectuadas pelo Banco Central Europeu, por um Estado, pelo seu banco central ou por qualquer outros organismo designado pelo Estado, por razões de política monetária, cambial ou de gestão de dívida pública, nem às operações de estabilização de preços, quando estas sejam efectuadas nas condições legalmente permitidas.

#### **Artigo 380.º**

Penas acessórias e apreensão das vantagens do crime

1. (...)
2. Sempre que o facto ilícito gerar, para o arguido ou para terceiro por conta de quem o arguido negoceie, vantagens patrimoniais, transitórias ou permanentes, incluindo juros, lucros ou outros benefícios de natureza patrimonial, são tais valores apreendidos durante o processo ou, pelo menos, declarados perdidos na sentença condenatória, nos termos e com os efeitos descritos nos números seguintes.
3. As vantagens patrimoniais geradas pelo facto ilícito típico abrangem quer as mais valias efectivas obtidas, quer as despesas e os prejuízos evitados com a prática do

facto, independentemente do destino final que o arguido lhes tenha dado e mesmo que as tenha posteriormente perdido.

4. O valor apreendido nos termos dos números anteriores será afecto à reparação dos lesados que tenham feito valer a sua pretensão no processo crime, sendo 60% do remanescente declarado perdido a favor do Estado e 40% a favor do Sistema de Indemnização dos Investidores.
5. Nos processos por crimes de abuso de informação e manipulação de mercado são aplicáveis as medidas de garantia patrimonial previstas no Código de Processo Penal, sem prejuízo do recurso às medidas de combate à criminalidade organizada e económico-financeira previstas em legislação avulsa.
6. As medidas referidas no número anterior podem ser também requeridas pela CMVM no âmbito das averiguações preliminares que tenham lugar.

#### **Artigo 382.º**

(...)

1. (...)
2. Os intermediários financeiros com sede estatutária, administração central ou sucursal em Portugal e as autoridades judiciárias, entidades policiais ou funcionários que, no exercício da sua actividade profissional ou função, tenham conhecimento de factos que possam vir a ser qualificados como crime contra o mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros dão imediato conhecimento deles ao conselho directivo da CMVM.
3. A denúncia descrita no número anterior pode ser apresentada por qualquer meio idóneo para o efeito, sendo confirmada por escrito sempre que este não seja o meio adoptado inicialmente.
4. A denúncia apresentada por intermediários financeiros descreve as razões da suspeita, identifica pormenorizadamente e com rigor as operações em causa, as ordens dadas, os comitentes e quaisquer outras pessoas envolvidas, as modalidades de negociação, as carteiras envolvidas, os beneficiários económicos das operações, os mercados em causa e qualquer outra informação relevante para o efeito, bem como a qualidade de quem subscreve a denúncia e a sua relação com o intermediário financeiro.
5. A pessoa ou entidade que apresente à CMVM uma denúncia nos termos deste artigo não pode revelar tal facto ou qualquer outra informação sobre a mesma,

nem a clientes nem a terceiros, não podendo ser responsabilizada nem pelo cumprimento de tal dever de sigilo nem pela denúncia que não seja feita de má-fé.

6. Não pode ser revelada a identidade de quem subscreve a denúncia ou fornece as informações previstas neste artigo ou a identificação da entidade para quem essa pessoa trabalha, excepto se a quebra desse regime de segredo for determinada por juiz, nos termos e condições previstas no código de processo penal.

### **Artigo 385.º**

(...)

1. A CMVM pode, para efeito do disposto nos artigos anteriores, solicitar a quaisquer pessoas ou entidades todos os esclarecimentos, informações, documentos, independentemente da natureza do seu suporte, registos telefónicos e de transmissão de dados existentes, objectos e elementos necessários para confirmar ou negar a suspeita de crime contra o mercado de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.
2. A CMVM pode, para efeito do disposto nos artigos anteriores, proceder à apreensão, congelamento e inspecção de quaisquer documentos, independentemente da natureza do seu suporte, valores, objectos relacionados com a possível prática de crimes contra o mercado de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros ou proceder à selagem de objectos não apreendidos nas instalações das pessoas e entidades sujeitas à sua supervisão, na medida em que se revelem necessários à averiguação da possível existência da notícia de crime contra o mercado de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.
3. (...)
4. Em caso de urgência ou perigo pela demora, a CMVM pode, mesmo antes de iniciadas as averiguações preliminares, para os efeitos descritos na presente secção, proceder à prática dos actos referidos no número 2 deste preceito, incluindo a apreensão e congelamento de valores, independentemente do local ou da instituição em que os mesmos se encontrem.
5. (...)

## **Artigo 388.º**

(...)

1. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
2. As contra-ordenações previstas nos artigos seguintes respeitam tanto à violação de deveres consagrados neste Código e sua regulamentação como à violação de deveres consagrados em outras leis, quer nacionais, quer comunitárias, e sua regulamentação, que digam respeito às seguintes matérias:
  - a) Valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, mercados de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, sistemas de liquidação ou intermediação financeira, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco ou entidades legalmente habilitadas a administrar fundos de capital de risco e regime da informação relativa a qualquer destas matérias;
  - b) (...)
3. (...)
4. (...)
5. Sempre que uma lei ou um regulamento da CMVM alterar as condições ou termos de cumprimento de um dever constante de lei ou regulamento anterior aplica-se a lei antiga aos factos ocorridos no âmbito da sua vigência e a lei nova aos factos posteriores, salvo se perante a identidade do facto houver lugar à escolha do regime concretamente mais favorável.

## **Artigo 389.º**

(...)

1. Constitui contra-ordenação muito grave a comunicação ou divulgação, por qualquer pessoa ou entidade e através de qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
2. (...)
3. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) A violação dos regimes da informação que contenha recomendações de investimento e dos conflitos de interesses com aquela relacionados.
4. (...)
5. (...)

#### **Artigo 394.º**

(...)

1. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) (...)
  - f) (...)
  - g) (...)
  - h) A falta de divulgação da informação exigida, pelos emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado;
  - i) A violação do regime da informação privilegiada, excepto no caso em que tal facto constitua crime.

2. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) (...)

3. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)

**Artigo 397.º**

(...)

1. (...)
2. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) (...)
  - d) (...)
  - e) (...)
  - f) (...)
  - g) (...)
  - h) (...)

3. (...)

4. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) De aceitar ordens;

- d) De recusar ordens;
- e) (...)

**Artigo 400.º**

(...)

(...)

- a) (...)
- b) (...)
- c) Contra-ordenação muito grave, quando se trate de violação do dever de segredo sobre a actividade de supervisão da CMVM.

**Artigo 408.º**

(...)

1. (...)
2. A CMVM pode solicitar a entrega ou proceder à apreensão, congelamento ou inspecção de quaisquer documentos, valores ou objectos relacionados com a prática de factos ilícitos, independentemente da natureza do seu suporte, proceder à selagem de objectos não apreendidos nas instalações das pessoas ou entidades sujeitas à sua supervisão na medida em que os mesmos se revelem necessários às averiguações ou à instrução de processos da sua competência.

**Artigo 412.º**

(...)

1. (...)
  - a) (...)
  - b) (...)
  - c) Apreensão e congelamento de valores, independentemente do local ou instituição em que os mesmos se encontrem.
2. (...)
  - a) (...)

b) Até ao início do cumprimento de sanção acessória de efeito equivalente à medida prevista nas alíneas a), b) ou c) do número 1 do artigo 404.º.

3. (...)

4. (...)

#### **Artigo 416.º**

(...)

1. (...)

2. (...)

3. (...)

4. (...)

5. (...)

6. (...)

7. A CMVM tem legitimidade para recorrer autonomamente das decisões proferidas no processo de impugnação que admitam recurso, bem como para responder a recursos interpostos.

8. Não é aplicável aos processos de contra-ordenação instaurados e decididos nos termos deste código a proibição de *reformatio in pejus*, devendo essa informação constar de todas as decisões finais que admitam impugnação ou recurso.

#### **Artigo 420.º**

(...)

1. Se o mesmo facto constituir simultaneamente crime e contra-ordenação será o arguido responsabilizado por ambas as infracções, instaurando-se, para o efeito, processos distintos a decidir pelas autoridades competentes, sem prejuízo do disposto no número seguinte.

2. Nas situações previstas no artigo 394.º, n.º 1, alínea i) deste código haverá lugar apenas ao procedimento de natureza criminal quando o facto que pode

constituir simultaneamente crime e contra-ordenação seja imputável ao mesmo agente pelo mesmo título de imputação subjectiva.

### **Artigo 422.º**

(Divulgação de decisões)

1. Decorrido o prazo de impugnação judicial, a decisão que condene o agente pela prática de uma ou mais contra-ordenações graves ou muito graves é divulgada nos termos do artigo 367.º deste diploma, por extracto elaborado pela CMVM ou na íntegra, mesmo que tenha sido requerida a sua impugnação judicial, devendo, neste caso, ser feita expressa menção a essa circunstância.
2. A decisão judicial transitada em julgado que confirme, altere ou revogue a decisão condenatória da CMVM ou do tribunal de primeira instância é comunicada de imediato à CMVM, com nota de trânsito em julgado, sendo obrigatoriamente divulgada nos termos do número anterior.
3. O disposto nos números 1 e 2 pode deixar de ser aplicado nos processos sumaríssimos, quando tenha lugar a suspensão da sanção, quando a ilicitude do facto e a culpa do agente sejam diminutas ou quando a CMVM considere que a divulgação da decisão pode ser contrária aos interesses dos investidores ou às exigências de prevenção.
4. As decisões judiciais relativas a crimes contra o mercado são, independentemente do seu trânsito em julgado, igualmente divulgadas pela CMVM, nos termos deste artigo e do artigo 367.º.”

### **Artigo 2.º**

#### **Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários**

São aditados ao Código dos Valores Mobiliários os artigos 12.º-A, 12.º-B, 12.º-C, 12.º-D, 12.º-E, 200.º-A, 200.º-B e 200.º-C com a seguinte redacção:

#### **“Artigo 12.º-A**

Recomendações de investimento

1. Constituem recomendações de investimento os relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação emitida por analistas independentes, empresas de investimento, instituições de crédito, pessoas cuja actividade principal seja formular recomendações e pessoas singulares que neles trabalhem sob contrato ou outra forma, em que se formule, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público.
2. Relativamente a qualquer outra pessoa singular ou colectiva constitui recomendação de investimento qualquer informação por eles elaborada, no exercício da sua profissão ou no quadro da sua actividade, na qual seja directamente recomendada uma decisão de investimento ou desinvestimento específica num valor mobiliário ou em outro instrumento financeiro e que se destine a canais de distribuição ou ao público.

### **Artigo 12.º- B**

#### Conteúdo das recomendações de investimento

1. Nas recomendações de investimento as pessoas referidas no artigo 12.º-A:
  - a) indicam de forma clara e visível a sua identidade, designadamente o nome e função da pessoa singular que preparou a recomendação e a denominação da pessoa colectiva autora da recomendação;
  - b) distinguem claramente os factos das interpretações, estimativas, pareceres e outro tipo de informação não factual;
  - c) asseguram a fidedignidade das fontes ou, em caso de dúvida, referem-no expressamente;
  - d) identificam como tal o conjunto das projecções, das previsões e dos preços-alvo, com menção expressa dos pressupostos utilizados para os determinar;
  - e) têm disponíveis todos os elementos necessários para, a pedido das autoridades competentes, demonstrar a coerência da recomendação com os pressupostos que lhe estão subjacentes.

2. Quando o autor da recomendação for uma das pessoas previstas no número 1 do artigo 12.º-A, inclui ainda na recomendação:
  - a) a identidade da autoridade de supervisão da empresa de investimento ou da instituição de crédito;
  - b) as fontes de informação, o conhecimento pelo emitente da recomendação e a sua eventual correcção por este antes da divulgação;
  - c) a base de cálculo ou o método usado para avaliar o emitente, o instrumento financeiro ou para fixar o respectivo preço-alvo;
  - d) o significado da recomendação de “comprar”, “manter”, “vender” ou expressões equivalentes, incluindo o prazo do investimento para que é feita, bem como advertências relacionadas com o risco envolvido e uma análise de sensibilidade aos pressupostos utilizados;
  - e) a periodicidade na divulgação da recomendação, bem como a respectiva actualização e modificação das políticas de cobertura previstas;
  - f) em termos claros e destacados, a data em que a recomendação foi divulgada pela primeira vez, bem como a data e hora a que se referem os preços utilizados para os instrumentos financeiros analisados;
  - g) em termos claros e destacados, as divergências da recomendação relativamente a uma recomendação sobre o mesmo emitente ou instrumento financeiro, emitida nos doze meses anteriores, bem como a data em que aquela foi divulgada.

### **Artigo 12.º-C**

#### Recomendações de investimento e divulgação de conflito de interesses

1. As pessoas previstas no artigo 12.º-A divulgam, em conjunto com a recomendação, todas as relações e circunstâncias susceptíveis de prejudicar a objectividade da recomendação, em especial nos casos em que tenham um interesse financeiro, directo ou indirecto, no instrumento financeiro ou estejam numa situação de conflito de interesses relativamente ao emitente dos valores mobiliários a que a mesma respeita.

2. Quando o autor da recomendação for uma pessoa colectiva, o disposto no número anterior aplica-se às pessoas singulares ou colectivas que lhe prestem serviços, designadamente ao abrigo de contrato de trabalho, e tenham estado envolvidas na sua elaboração e inclui, pelo menos, o seguinte:
  - a) a identificação de quaisquer interesses ou conflito de interesses do autor da recomendação ou das pessoas colectivas com ele relacionadas, de que as pessoas envolvidas na elaboração da recomendação tivessem ou pudessem ter conhecimento;
  - b) a identificação de quaisquer interesses ou conflito de interesses do autor da recomendação ou das pessoas colectivas com ele relacionadas que, não estando envolvidas na elaboração das recomendações, tenham ou possam ter tido acesso à recomendação antes da sua divulgação aos clientes ou ao público.
  
3. Quando o autor da recomendação for uma das pessoas previstas no número 1 do artigo 12.º-A, inclui, ainda, na recomendação as seguintes informações:
  - a) participações qualificadas que o autor da recomendação ou qualquer pessoa colectiva com ele relacionada detenha no emitente ou que este detenha naqueles;
  - b) outros interesses financeiros do autor da recomendação ou de qualquer pessoa colectiva com ele relacionada que, pela sua conexão com o emitente, sejam relevantes para avaliar a objectividade da recomendação.
  - c) operações de fomento de mercado ou de estabilização de preços com os instrumentos financeiros objecto da recomendação em que o seu autor ou qualquer pessoa colectiva com ele relacionada tenha participado;
  - d) contratos de consórcio para assistência ou colocação dos valores mobiliários do emitente em que o autor da recomendação tenha participado como líder do consórcio, nos 12 meses anteriores à elaboração da recomendação;

- e) acordos entre o emitente e o autor da recomendação ou com qualquer pessoa colectiva com aquele relacionada relativos à prestação de serviços bancários de investimento, que tenham estado em vigor nos 12 meses anteriores à elaboração da recomendação ou tenham originado uma remuneração ou a sua promessa durante o mesmo período, desde que a divulgação não implique a revelação de informações comerciais confidenciais;
  - f) acordos relativos à elaboração da recomendação estabelecidos entre o emitente e o autor da recomendação;
  - g) informação sobre se a remuneração das pessoas envolvidas na preparação ou elaboração da recomendação está ligada a operações bancárias de investimento realizadas pela empresa de investimento ou instituição de crédito autora da recomendação ou por qualquer pessoa colectiva com elas relacionada a favor do emitente dos valores mobiliários analisados.
4. As pessoas singulares envolvidas na preparação ou elaboração de uma recomendação que prestem serviço à empresa de investimento ou à instituição de crédito autora da recomendação e que adquiram, a título oneroso ou gratuito, acções do emitente antes da realização de uma oferta pública de distribuição informam a entidade que seja autora ou divulgadora da recomendação sobre o preço e a data da respectiva aquisição, para que tais elementos sejam também tornados públicos, sem prejuízo da aplicação do regime legal de responsabilidade por tais factos.
5. As empresas de investimento e as instituições de crédito divulgam, no final de cada trimestre do ano civil:
- a) a percentagem das recomendações de “comprar”, ”manter”, ou “vender”, ou expressões equivalentes, no conjunto das suas recomendações;
  - b) a percentagem de recomendações relativas a emitentes aos quais aquelas entidades prestaram serviços bancários de investimento significativos nos doze meses anteriores à elaboração da recomendação.

## **Artigo 12.º-D**

Divulgação de recomendações de investimento elaboradas por terceiros

1. A divulgação de recomendações de investimento elaboradas por terceiros é acompanhada de forma clara e destacada, da identificação da pessoa ou entidade responsável pela divulgação.
2. Qualquer alteração substancial a uma recomendação elaborada por um terceiro é claramente identificada e explicada na própria recomendação, sendo dado aos destinatários da informação acesso à identidade do autor da recomendação, ao conteúdo original da mesma e à divulgação dos conflitos de interesses do seu autor, desde que estes elementos sejam públicos.
3. Quando a alteração substancial consistir numa mudança de sentido da recomendação, os deveres de informação consagrados nos artigos 12.º-B e 12.º-C aplicam-se também a quem divulgar a informação alterada, na medida da alteração introduzida.
4. Quem divulgue resumo de recomendações de investimento produzidas por terceiros assegura que o mesmo é claro, actual e não contém informação enganosa, mencionando ainda o documento que constitui a sua fonte e o local onde as informações com ele relacionadas podem ser consultadas, caso as mesmas sejam publicamente acessíveis.
5. Quando a recomendação for divulgada por uma empresa de investimento, instituição de crédito ou por pessoa singular que para elas trabalhe, independentemente do vínculo a que esteja sujeita, para além do cumprimento dos deveres previstos nos números anteriores, identifica a entidade de supervisão da empresa de investimento ou da instituição de crédito e, caso o autor da recomendação ainda não a tenha divulgado, o divulgador cumpre, em relação ao autor da recomendação, o disposto no artigo 12.º-C.
6. O presente artigo não se aplica à divulgação de informação jornalística que reproduza meras opiniões orais de terceiros sobre valores mobiliários, outros instrumentos financeiros ou entidades emitentes, se dessa informação constar uma referência expressa e inequívoca, feita pelo responsável da divulgação, ao facto de as mesmas não deverem ser entendidas como recomendações ou sugestões de investimento.

### **Artigo 12.º-E**

#### Divulgação através de remissão

1. O cumprimento do estabelecido nas alíneas a), b) e c) do número 2 do artigo 12.º-B e no artigo 12.º-C pode ser substituído por uma referência clara ao local onde a informação requerida pode ser directa e facilmente consultada pelo público, quando se trate de recomendação não escrita ou quando a inclusão de tal informação numa recomendação escrita se mostre notoriamente desproporcionada em relação à sua extensão.
2. No caso de recomendações não escritas, o disposto no número anterior aplica-se também ao cumprimento do estabelecido nas alíneas e), f) e g) do n.º 2 do artigo 12.º-B.

### **Artigo 200.º-A**

#### Informação privilegiada relativa a emitentes

1. Os emitentes que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou requerido a respectiva admissão a um mercado dessa natureza divulgam imediatamente:
  - a) toda a informação que lhes diga directamente respeito ou aos valores mobiliários por si emitidos, que tenha carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e que seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o preço desses valores mobiliários ou dos instrumentos subjacentes ou derivados com estes relacionados;
  - b) qualquer alteração à informação tornada pública nos termos da alínea anterior, utilizando para o efeito o mesmo meio de divulgação.
2. Para efeito do número anterior, a informação em causa abrange os factos ocorridos, existentes ou razoavelmente previsíveis, independentemente do seu grau de formalização, que, por serem susceptíveis de influir na formação dos preços dos valores mobiliários ou dos instrumentos financeiros, qualquer investidor razoável poderia normalmente utilizar, se os conhecesse, para basear, no todo ou em parte, as suas decisões de investimento.

3. As entidades emitentes asseguram que a divulgação de informação privilegiada junto das várias categorias de investidores e nos vários mercados regulamentados dos Estados-Membros da União Europeia, em que os seus valores estejam admitidos à negociação ou tenham sido objecto de um pedido nesse sentido, é realizada de forma simultânea.
4. Qualquer pessoa ou entidade que tenha ou devesse ter conhecimento da informação com as características referidas nos números 1 e 2 não a pode, por qualquer modo, transmitir ou utilizar, fora do âmbito normal das suas funções, antes de a mesma ser tornada pública, sem prejuízo da eventual responsabilidade criminal que possa ter lugar.
5. A proibição prevista no artigo anterior não se aplica quando se trate de transacções sobre acções próprias efectuadas no âmbito de programas de recompra realizados nas condições legalmente permitidas.
6. Os emitentes e as pessoas que actuem em seu nome ou por sua conta elaboram e mantêm rigorosamente actualizada uma lista das pessoas que para elas trabalham ou que com elas colaboram, ao abrigo de um contrato de trabalho ou de qualquer outro regime, que têm acesso, regular ou ocasional, a informação privilegiada, informando tais pessoas da inclusão do seu nome nessa lista e das consequências legais decorrentes da divulgação ou utilização abusiva de informação privilegiada.
7. A lista prevista no número anterior contém a identidade das pessoas, os motivos pelos quais constam da lista, a data da mesma e qualquer actualização relevante, sendo conservada em arquivo pelos emitentes pelo prazo de cinco anos desde a última actualização e imediatamente remetida à CMVM, sempre que esta o solicitar.

### **Artigo 200º-B**

#### Diferimento da divulgação de informação

1. Os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado podem diferir a divulgação pública da informação a que se refere o número 1 do artigo 200.º-A, desde que, cumulativamente:

- a) a divulgação imediata seja susceptível de prejudicar os seus legítimos interesses;
  - b) tal diferimento não seja susceptível de induzir o público em erro;
  - c) o emitente demonstre que assegura a confidencialidade da informação;
  - d) a decisão de diferir a informação seja imediatamente tomada e comunicada à CMVM.
2. É susceptível de prejudicar os legítimos interesses do emitente, nomeadamente, a divulgação de informação privilegiada nas seguintes situações:
- a) Processos negociais em curso ou elementos com eles relacionados, desde que a respectiva divulgação pública possa afectar os resultados ou o curso normal dessas negociações. No caso de risco para a viabilidade financeira do emitente e desde que este não se encontre em situação de insolvência, a divulgação dessa informação pode ser diferida durante um período limitado e apenas se for susceptível de colocar seriamente em risco os interesses dos accionistas actuais e potenciais, por prejudicar a conclusão de negociações destinadas a garantir a recuperação financeira do emitente.
  - b) Decisões tomadas ou contratos celebrados pelo órgão de direcção de um emitente, cuja eficácia dependa da aprovação de outro órgão do emitente, desde que a sua divulgação antes da aprovação, mesmo acompanhada do anúncio da pendência de aprovação, comprometa a correcta apreensão da informação pelo público.
3. Para assegurar a confidencialidade da informação cuja divulgação é diferida e obstar à sua utilização indevida, o emitente adopta, pelo menos, as seguintes medidas:
- a) Restringe o acesso à informação às pessoas que dela necessitem para o exercício das suas funções;
  - b) Garante que as pessoas com acesso a essa informação tenham conhecimento da natureza privilegiada da informação, dos deveres e proibições que decorrem desse conhecimento e das sanções a que

podem estar sujeitas no caso de divulgação ou utilização abusiva dessa informação;

- c) Adopta os mecanismos necessários à divulgação pública imediata da informação no caso de quebra da confidencialidade.
4. Se um emitente ou uma pessoa que actue em seu nome ou por sua conta comunicarem, no âmbito do exercício normal da sua actividade, da sua profissão ou das suas funções, informação privilegiada a um terceiro que não esteja sujeito a dever de segredo, tal informação é tornada pública simultaneamente, se a comunicação for intencional, ou imediatamente, se a comunicação for não intencional.

#### **Artigo 200.º-C**

#### **Comunicação de transacções**

1. Os dirigentes de um emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou de sociedade que o domine, bem como as pessoas com aqueles estreitamente relacionadas, informam a CMVM, no prazo de 5 dias úteis, sobre todas as transacções efectuadas por conta própria, de terceiros ou por estes por conta daqueles, relativas às acções daquele emitente ou aos instrumentos financeiros com estas relacionados.
2. A comunicação prevista no número anterior identifica a natureza, data, local, preço e volume da transacção, o emitente, o instrumento financeiro objecto da transacção, o motivo da obrigação de comunicação e o número de acções do emitente de que o dirigente passou a ser titular depois da transacção.
3. Para efeito do disposto no número 1 consideram-se dirigentes os membros dos órgãos de administração e fiscalização do emitente e os responsáveis que, não sendo membros daqueles órgãos, possuem um acesso regular a informação privilegiada e o poder de participar nas decisões sobre a gestão e estratégia negocial do emitente.
4. Para efeito do disposto no número 1, consideram-se pessoas estreitamente relacionadas com os dirigentes as seguintes:

- a) O cônjuge do dirigente ou pessoa que com ele viva em união de facto, descendentes a seu cargo e outros familiares que com ele coabitem há, pelo menos, um ano;
  - b) Qualquer entidade que seja directa ou indirectamente dominada pelo dirigente, constituída em seu benefício ou de que este seja também dirigente.
5. As normas previstas nos números anteriores aplicam-se aos dirigentes de emitentes que tenham sede em Portugal ou que, não tendo sede num Estado Membro da União Europeia, estejam obrigados a prestar à CMVM a informação relativa às contas anuais.”

### Artigo 3.º

#### **Revogação**

É revogado o artigo 248.º do Código dos Valores Mobiliários.

### Artigo 4.º

#### **Entrada em vigor**

O presente diploma entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

Visto e aprovado em Conselho de Ministros, de.....

O Primeiro - Ministro

(José Manuel Durão Barroso)

A Ministra de Estado e das Finanças

(Maria Manuela Dias Ferreira Leite)