



INSIDER TRADING

abuso de informação privilegiada no âmbito societário

No âmbito da temática que ora se pretende abordar impõe-se, antes de mais, perceber os conceitos de “*insider trading*” ou de “abuso de informação privilegiada”.

Com o mercado mobiliário em constante mutação e evolução, a informação sobre as condições, características, estado e possibilidades de determinada sociedade revela-se como o factor primordial para a tomada racional de decisões por investidores, empresas ou reguladores.

Certo é, porém, que no que respeita ao mercado mobiliário, parte dessa informação se encontra, em determinados momentos, restrita a um concreto e limitadíssimo número de pessoas, tornando-se só acessível ao público em geral em momento posterior.

Nestes casos, em que um determinado agente detém informação que ainda não se encontra disponível para todos, considera-se que o mesmo possui informação dita privilegiada.

O conceito de informação privilegiada encontra-se previsto no n.º 4 do artigo 378.º do Código dos Valores Mobiliários (CdVM), que dispõe o seguinte:

“Entende-se por informação privilegiada toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, direta ou indiretamente, 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, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados”.

No mesmo sentido, veio esclarecer o Tribunal da Relação de Lisboa, que em jurisprudência sobre o tema definiu como informação privilegiada aquela que:

(i) é precisa (segura, ou seja, não resulta de rumores, referências vagas ou notícias difusas);

(ii) está relacionada directa ou indirectamente com qualquer emitente ou valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros,

(iii) ainda não é tornada pública (não está disponível ao conhecimento de qualquer interessado, não tendo ainda sido divulgada) e,

(iv) pode influenciar de maneira sensível o preço dos valores mobiliários ou instrumentos financeiros no mercado se for publicada.

Ora, considerando a rapidez e liberdade com que circula a informação, actualmente, na nossa sociedade, agregada à necessidade de manter o mercado mobiliário seguro e estável para que assim cumpra o seu desígnio, viu-se o legislador obrigado a regular e a controlar a transmissão da informação e, conseqüentemente, a prever a possibilidade de sancionar condutas que possam acentuar as assimetrias informativas existentes nesse mesmo mercado.

É deste modo que nasce a criminalização desta difusão de informação privilegiada, inserida nos crimes contra o mercado, através do já *supra* referido artigo 378.º do CdVM, e que encerra a previsão de condutas que podem ser punidas com pena de prisão até 5 (cinco) anos, ou com pena de multa.

O controlo e regulação sobre a prática do crime de “Informação privilegiada” é realizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, habitualmente conhecida como CMVM, que através de meios próprios, humanos

e informatizados, supervisiona o mercado e analisa todas as situações consideradas anormais por referência a negociações semelhantes.

Destarte, neste âmbito de obtenção e de divulgação da informação, destacam-se duas figuras principais: os *insiders*, considerados a fonte da informação privilegiada, e os *outsiders*.

“Os *Insiders* são todos aqueles que obtêm a informação por apresentarem uma ligação pessoal e direta com a entidade emissora (como por exemplo, um funcionário de uma empresa, um gerente ou administrador de uma sociedade).

Por sua vez, os *Outsiders* ou *Tepees* são aqueles que, não tendo as características anteriores, obtêm a informação por qualquer outra forma (como por exemplo amigos ou conhecidos).”¹

Os *insiders* podem ainda ser divididos em duas categorias principais: primários ou secundários.

Os *insiders* primários têm normalmente acesso à informação privilegiada por se encontrarem próximos ou directamente ligados à fonte da informação, obtendo-a em primeiro lugar e, assim, dando início à sua propagação, como é o caso dos titulares de órgãos de administração ou de fiscalização, ou, como já *supra* referido, um funcionário de uma empresa.

Nos termos do n.º 1 do artigo 378.º do CdVM, são aqueles que dispõem de informação privilegiada:

“a) Devido à sua qualidade de titular de um órgão de administração, de direção ou de fiscalização de um participante no mercado de licenças de emissão ou de titular de uma participação no respetivo capital; ou

b) Em razão do trabalho ou do serviço que preste, com carácter permanente ou ocasional, a um participante no mercado de licenças de emissão ou a outra entidade; ou

c) Em virtude de profissão ou função pública que exerça; ou

¹ Vieira Rodrigues, Sara *in* “Informação Privilegiada e a Responsabilidade dos Administradores”, Setembro de 2019, Pág. 8.

d) *Que, por qualquer forma, tenha sido obtida através de um facto ilícito ou que suponha a prática de um facto ilícito;*”.

Por outro lado, os *insiders* secundários são aqueles que obtêm a informação através de um *insider* primário e depois a utilizam.

Sucedem, porém, que para aqueles que ocupam, em determinada sociedade, a posição de gerente, administrador ou accionista com acesso privilegiado a informação e que, portanto, ocupam a posição de *insiders*, a consequência da divulgação de informação privilegiada acarreta não apenas consequências criminais.

Na verdade, enquanto representantes máximos das sociedades emitentes de informação não-pública, referente ou não a valores mobiliários, os gerentes e administradores encontram-se sujeitos a um grau de responsabilidade superior àquele que é exigido a qualquer outro indivíduo.²

O direito a obter informações sobre a vida da sociedade está previsto no artigo 21.º, n.º 1, al. c) do Código das Sociedades Comerciais como um dos direitos dos sócios, e consiste, sumariamente, numa prerrogativa dos sócios e dos accionistas de, em determinadas circunstâncias, poderem obter os esclarecimentos e o conhecimento necessário sobre determinados aspectos da vida societária que sejam imprescindíveis para que possam formar adequadamente a sua vontade e possam avaliar a adequação da sua intervenção em determinados actos daquela sociedade.

Não obstante, nos casos em que determinado agente se aproveita do acesso a tais informações privilegiadas para das mesmas fazer um uso abusivo, de forma indevida e para satisfação de interesses ínvios próprios, pode esse mesmo agente, além de sofrer as consequências penais que *supra* já referimos, ser alvo de sanções internamente, dentro da própria sociedade.

No caso de sociedades anónimas, dispõe o artigo 449.º (“abuso de informação”) do Código das Sociedades Comerciais que, sempre que a utilização da informação se traduza num acto indevido que proporcione ganho

² Vieira Rodrigues, Sara *in* “Informação Privilegiada e a Responsabilidade dos Administradores”, setembro de 2019, Pág. 59.

ilícito a um ou mais membros do órgão de administração ou de fiscalização da sociedade ou evite perda para este órgão, devem ser indemnizados os prejudicados, através do pagamento de quantia equivalente ao montante da vantagem patrimonial realizada.

Caso não seja possível identificar os prejudicados, o infractor deverá pagar tal montante à própria sociedade

O membro ou membros dos órgãos acima referidos podem ainda ser destituídos se tiverem o conhecimento e usarem ou abusarem de informações de carácter especial, das quais venham a tirar vantagens injustificadas, sempre tendo em conta que tal só acontece caso o conhecimento tenha sido obtido por ocasião do exercício dos deveres ou do âmbito das competências do membro, ou dos membros, em questão.

O que se conclui é que o legislador vem sentindo, cada vez mais, a necessidade de regular o mercado mobiliário de forma a garantir a sua transparência e segurança, quer através da determinação de um ilícito penal, quer através da criação da necessidade de indemnização de lesados concretos ou da própria sociedade.

Marta Lameiras Meireles

Tomás do Carmo Goes