COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 13.3.2020
COM(2020) 99 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

sobre a execução da Diretiva 2014/57/EU 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 abuso de mercado)

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contexto

A Diretiva 2014/57/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), (a seguir designada «diretiva») [1] foi adotada em 16 de abril de 2014. Os Estados-Membros tinham de adotar e publicar, até 3 de julho de 2016, as disposições nacionais necessárias para dar cumprimento à diretiva, e aplicá-las a partir da mesma data, sob reserva do disposto no Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) (a seguir designado «regulamento»)[2].

A diretiva e o regulamento modernizam e reforçam as regras da União em matéria de salvaguarda da integridade do mercado e da proteção dos investidores, anteriormente previstas na Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)[3], e nas Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão

A diretiva complementa o regulamento assegurando que as infrações mais graves a este último constituam infrações penais e introduzindo normas mínimas aplicáveis às sanções penais para o abuso de informação privilegiada, a transmissão ilícita de informação privilegiada e a manipulação de mercado.

A diretiva foi adotada nos termos do artigo 83.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, que prevê que, «*[s]empre que a aproximação de disposições legislativas e regulamentares dos Estados-Membros em matéria penal se afigure indispensável para assegurar a execução eficaz de uma política da União num domínio que tenha sido objeto de medidas de harmonização, podem ser estabelecidas por meio de diretivas regras mínimas relativas à definição das infrações penais e das sanções* [...]».

1.2. Objetivo e principais elementos da diretiva

A diretiva estabelece normas mínimas aplicáveis às sanções penais para o abuso de informação privilegiada, a transmissão ilícita de informação privilegiada e a manipulação de mercado («infrações de abuso de mercado»). Assegura a execução efetiva do disposto no regulamento, exigindo que os Estados-Membros introduzam infrações e sanções penais, pelo menos, para os casos mais graves dessas infrações de abuso de mercado. Por conseguinte, contribui para a integridade dos mercados financeiros e para o aumento da proteção dos investidores e da confiança nesses mercados.

---

1 JO L 173 de 12.6.2014, p. 179.
2 JO L 173 de 12.6.2014, p. 1.
3 JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

Em conformidade com os Protocolos n.os 22 e 21 do Tratado da União Europeia, respetivamente, a Dinamarca e o Reino Unido não participaram na adoção da diretiva e não estão sujeitos à sua aplicação. A Irlanda, por outro lado, exerceu o seu direito de participar na adoção e aplicação da diretiva.

Os principais elementos da diretiva correspondem às seguintes obrigações impostas aos Estados-Membros:

- penalizar, pelo menos, os casos mais graves de infrações de abuso de mercado (artigos 3.º a 5.º[4]);
- penalizar a instigação e a cumplicidade de infrações de abuso de mercado, bem como a tentativa de prática das mesmas (artigo 6.º);
- estabelecer normas mínimas relativas às sanções penais aplicáveis às pessoas singulares, em particular uma sanção máxima de, pelo menos, quatro anos para o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado e uma sanção máxima de, pelo menos, dois anos para a transmissão ilícita de informação privilegiada (artigo 7.º);
- prever a responsabilidade das pessoas coletivas e as sanções aplicáveis a estas por infrações de abuso de mercado (artigos 8.º e 9.º);
- determinar a sua jurisdição no tocante às infrações de abuso de mercado (artigo 10.º); e
- solicitar às instâncias responsáveis pela formação do pessoal dos órgãos de polícia criminal e das autoridades judiciárias que disponibilizem uma formação adequada no âmbito da diretiva (artigo 11.º).

1.3. Âmbito do relatório; metodologia; procedimento

O presente relatório avalia a aplicação da diretiva em conformidade com o artigo 12.º da mesma, que estabelece que a Comissão deve apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre o funcionamento da diretiva (secções 2 e 3 *infra*) e, caso necessário, sobre a necessidade da sua revisão (na secção 4 *infra*).

A descrição e a análise constantes do presente relatório baseiam-se principalmente nas informações prestadas pelos Estados-Membros à Comissão através da notificação das medidas nacionais de transposição da diretiva. O relatório centra-se nas medidas tomadas pelos Estados-Membros para transpor a diretiva para o respetivo direito nacional. Nele se aprecia se os Estados-Membros transpuseram a diretiva no prazo fixado, e se as legislações nacionais cumprem os objetivos e ainda os requisitos da mesma.

À data da elaboração do presente relatório, todos os Estados-Membros participantes tinham notificado a plena transposição da diretiva.[5] A Comissão iniciou essa apreciação da

[4] Todos os artigos sem outra indicação específica referem-se à diretiva.

[5] Após o prazo de transposição, em 3 de julho de 2016, 18 dos Estados-Membros apenas tinham comunicado uma parte das medidas de transposição, ou mesmo nenhuma, à Comissão Europeia. A Comissão enviou cartas de notificação formal a esses Estados-Membros pela não comunicação ou

conformidade das medidas nacionais com a diretiva assim que comunicadas pelos Estados-Membros. Consequentemente, foram lançados processos de infração por não conformidade em 14 casos. Durante contactos informais com os Estados-Membros, foi possível resolver uma série de problemas de transposição em cooperação com o Estado-Membro em causa, tendo sido encerrados os respetivos processos de infração por não conformidade em cinco casos. Esses problemas não constam do presente relatório. Estão em curso processos de infração relativos a nove casos. Em seis destes casos, foi enviada uma carta de notificação formal.

2. AVALIAÇÃO GERAL

O principal objetivo da Comissão consiste em assegurar que todos os Estados-Membros disponham de medidas de direito penal proporcionadas e dissuasoras para proteger a integridade dos mercados financeiros contra práticas abusivas.

Uma avaliação exaustiva das medidas de transposição notificadas confirmou que a maioria dos Estados-Membros transpôs a diretiva de forma completa e correta em todos os seus aspetos. Além disso, pode afirmar-se que os casos de não conformidade detetados diziam respeito, muitas vezes, a questões relativamente pouco importantes. Por exemplo, não foram detetados problemas de não conformidade no que toca a disposições em matéria de instigação, cumplicidade e tentativa (artigo 6.º), de sanções aplicáveis a pessoas coletivas (artigo 9.º), de jurisdição (artigo 10.º) e de formação (artigo 11.º). A transposição das disposições relativas às sanções penais aplicáveis às pessoas singulares (artigo 7.º) e à responsabilidade das pessoas coletivas (artigo 8.º) apenas suscitou preocupações em dois Estados-Membros, respetivamente. A grande maioria dos Estados-Membros transpôs corretamente as disposições em matéria de penalização das infrações de abuso de mercado, designadamente o abuso de informação privilegiada (artigo 3.º), a transmissão ilícita de informação privilegiada (artigo 4.º) e a manipulação de mercado (artigo 5.º).

Todavia, durante as verificações da transposição foram detetados os seguintes problemas de transposição:

- Em vários Estados-Membros, o artigo 1.º (objeto e âmbito de aplicação) não foi transposto de forma correta e completa;
- Num Estado-Membro, as definições (artigo 2.º) estavam em falta ou incompletas;
- O abuso de informação privilegiada e a recomendação de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada (artigo 3.º) não foram criminalizados na íntegra em três Estados-Membros;
- Um Estado-Membro não criminalizou de forma abrangente a transmissão ilícita de informação privilegiada (artigo 4.º);
- A transposição do artigo 5.º (manipulação de mercado) estava, muitas vezes, incompleta, uma vez que alguns dos seus elementos não tinha sido introduzidos na

comunicação parcial, bem como um parecer fundamentado adicional a um Estado-Membro. Entretanto, todos estes processos de infração foram encerrados.

legislação nacional. No que concerne ao artigo 1.º, n.º 4, que alarga o âmbito de aplicação do artigo 5.º, vários Estados-Membros não incluíram especificamente todos os elementos exigidos.

Tendo em conta que os problemas de conformidade supramencionados, que são analisados em pormenor na secção 3, ainda estão pendentes, a Comissão tomou todas as medidas adequadas, incluindo a instauração de processos de infração nos termos do artigo 258.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, a fim de garantir a conformidade com a diretiva em toda a União Europeia.

3. PONTOS DE APRECIAÇÃO ESPECÍFICOS

3.1. Objeto e âmbito de aplicação (artigo 1.º)

O artigo 1.º da diretiva estabelece o objeto e o âmbito de aplicação da diretiva. Neste contexto, não só enumera os instrumentos financeiros a que diretiva se aplica (inclusão no âmbito de aplicação, n.º 2), mas também indica os domínios a que a diretiva não se aplica (n.º 3). O artigo 1.º, n.º 4, alarga o âmbito de aplicação do artigo 5.º (manipulação de mercado) a determinados contratos de mercadorias à vista, a determinados tipos de instrumentos financeiros relacionados com contratos de mercadorias à vista e às condutas relativas a índices de referência. O n.º 5 clarifica que a diretiva se aplica a qualquer operação, ordem ou conduta relativas a instrumentos financeiros referidos nos n.os 2 e 4, independentemente de essa operação, ordem ou conduta ocorrerem numa plataforma de negociação.

Uma maioria dos Estados-Membros transpôs o artigo 1.º na íntegra e em conformidade com a diretiva. Quanto aos restantes Estados-Membros, foi possível identificar os seguintes problemas, que ainda estão pendentes:

- O artigo 1.º, n.º 2, sobre a aplicação da diretiva a diversos tipos de instrumentos financeiros, não foi transposto na íntegra em dois Estados-Membros, uma vez que a legislação se limita à negociação em sistemas de negociação multilateral (MTF) [alínea b)] e em sistemas de negociação organizados (OTF) [alínea c)] e/ou não inclui todos os instrumentos financeiros.
- O artigo 1.º, n.º 3, que define os domínios excluídos do âmbito de aplicação da diretiva (como a isenção da negociação de ações próprias e em valores mobiliários, bem como políticas monetárias), não foi transposto em um Estado-Membro, já que a negociação em valores mobiliários ou instrumentos associados para fins de estabilização [alínea b)] não é mencionada, contrariamente às outras isenções.
- O artigo 1.º, n.º 4, alínea a), que alarga o âmbito de aplicação do artigo 5.º a determinados contratos de mercadorias à vista, foi transposto apenas parcialmente por dois Estados-Membros, uma vez que as disposições nacionais de transposição não se aplicam a mais nenhuma «conduta» com o mesmo efeito. Num Estado-Membro, esta disposição não foi transposta de todo.

- O artigo 1.º, n.º 4, alínea b), foi transposto apenas parcialmente por dois Estados-Membros, cuja medida nacional de transposição se refere à «operação» e à «ordem de negociação», mas não menciona outra «conduta» ou «oferta».
- O artigo 1.º, n.º 4, alínea c), que estabelece que o artigo 5.º se aplica igualmente às condutas relativas a índices de referência, não foi transposto (na íntegra) por quatro Estados-Membros.

3.2. Definições (artigo 2.º)

O artigo 2.º define 14 termos técnicos, que são determinantes para a aplicação da diretiva. Todos os Estados-Membros, com a exceção de um, transpuseram corretamente as definições desses termos.

Um Estado-Membro ainda não transpôs a definição do termo «índice de referência» (ponto 6).

3.3. Infrações

Os artigos 3.º, 4.º e 5.º obrigam os Estados-Membros a assegurar a penalização de três tipos de infrações de abuso de mercado, pelo menos, nos casos mais graves e quando cometidos com dolo:

- Abuso de informação privilegiada e recomendação ou indução de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada (artigo 3.º);
- Transmissão ilícita de informação privilegiada (artigo 4.º); e
- Manipulação de mercado (artigo 5.º).

3.3.1. Questões horizontais

Dado que a diretiva estabelece normas mínimas, os Estados-Membros são livres de aprovar ou manter normas penais mais rigorosas aplicáveis ao abuso de mercado.

Os Estados-Membros podem, por exemplo, penalizar casos de abuso de mercado que não sejam considerados **«graves»**. Com efeito, a maioria dos Estados-Membros utilizou esta opção para a transmissão ilícita. No que toca às outras duas infrações, apenas uma minoria dos Estados-Membros o fez. Porém, mesmo os que foram além da norma mínima, em geral, não referiram as listas não exaustivas de critérios nos considerandos 11 e 12. Este facto é analisado mais adiante, na secção 4.1 Ademais, a possibilidade de os Estados-Membros limitarem a penalização aos casos mais graves foi, por vezes, utilizada para justificar uma redução dos elementos do crime. Por exemplo, a alternativa a manipular o mercado através de «qualquer outra atividade ou conduta» no artigo 5.º, n.º 2, alínea a), não foi transposta, criando uma lacuna na penalização da infração.

A diretiva não exige que os Estados-Membros penalizem a prática **negligente** das infrações, embora o considerando 21 refira explicitamente que os Estados-Membros podem prever que a manipulação de mercado, efetuada com negligência simples ou com negligência grosseira, constitui uma infração penal. Alguns Estados-Membros recorreram a esta possibilidade e penalizaram de alguma forma comportamentos negligentes, como, por exemplo, quando uma

pessoa saiba que a informação é privilegiada. Este facto é analisado mais adiante, na secção 4.3.

Alguns Estados-Membros acrescentaram elementos à definição da infração que não são exigidos pela diretiva, em particular no que diz respeito ao elemento da intenção (*mens rea*). Por exemplo, a legislação nacional exigia a **intenção específica** de ganhar vantagem ilícita ou de causar desvantagem ilícita, o que a Comissão considerou admissível, enquanto expressão da «gravidade» do caso.

3.3.2. Abuso de informação privilegiada

O artigo 3.º, n.º 1, estipula que os Estados-Membros devem tomar medidas para assegurar que o abuso de informação privilegiada e a recomendação ou indução de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada constituam infrações penais (n.º 1). Para efeitos da diretiva, há abuso de informação privilegiada sempre que uma pessoa que possua informação privilegiada utilize essa informação ao adquirir ou alienar, por sua conta ou por conta de um terceiro, direta ou indiretamente, instrumentos financeiros a que essa informação diga respeito (n.º 2).

O primeiro parágrafo do n.º 3 indica as pessoas a quem se aplica o artigo. Além disso, o segundo parágrafo especifica que o artigo também se aplica a qualquer pessoa que tenha obtido informação privilegiada em circunstâncias distintas das referidas no primeiro parágrafo, quando essa pessoa saiba que se trata de informação privilegiada. Dois Estados-Membros não transpuseram esta última obrigação («circunstâncias distintas»).

A infração da recomendação ou indução de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada encontra-se definida no artigo 3.º, n.º 6. Um Estado-Membro não transpôs na íntegra esta infração, uma vez que não é penalizada se a outra pessoa não seguir a recomendação.

3.3.3. Transmissão ilícita de informação privilegiada

Nos termos do artigo 4.º, n.º 1, a transmissão ilícita de informação privilegiada, conforme definida nos n.^{os} 2 a 5, constitui uma infração penal.

À data da redação do presente relatório, apenas um Estado-Membro ainda não tinha assegurado a plena conformidade da sua legislação com este artigo, uma vez que não criminalizou a transmissão subsequente de recomendações ou induções, conforme referida no artigo 4.º, n.º 4.

3.3.4. Manipulação de mercado

O artigo 5.º obriga os Estados-Membros a criminalizar a manipulação de mercado, conforme definida nesse artigo. Essencialmente, a infração implica realizar uma operação, colocar uma ordem, divulgar informações ou praticar qualquer outra atividade ou conduta que dê indicações falsas ou enganosas aos mercados ou fixe, a um nível anormal, o preço de um instrumento financeiro.

Este artigo foi o que suscitou mais problemas de transposição. No total, foram identificados mais de 20 problemas em sete Estados-Membros diferentes.

Os sete Estados-Membros tiveram problemas ao transpor o n.º 2, alínea a), segundo o qual a manipulação de mercado implica «realizar uma operação, colocar uma ordem ou praticar qualquer outra atividade ou conduta que: i) dê indicações falsas ou enganosas no que respeita à oferta, à procura ou ao preço de um instrumento financeiro ou de um contrato de mercadorias à vista; […]» [sublinhado nosso].

Nenhum desses Estados-Membros incluiu a expressão «qualquer outra atividade ou conduta» na definição da infração. Adicionalmente, três desses Estados-Membros não incluíram os contratos de mercadorias à vista. Um Estado-Membro não transpôs de todo o parágrafo.

Do mesmo modo, no que diz respeito ao n.º 2, alíneas b) (conduta enganosa que afete o preço de instrumentos financeiros ou de um contrato de mercadorias à vista) e c) (divulgar informações nos meios de comunicação social, com indicações falsas ou enganosas para obter uma vantagem), quatro e três Estados-Membros, respetivamente, não haviam abordado todas as formas de conduta e/ou os contratos de mercadorias à vista.

Por último, quatro Estados-Membros não tinham transposto todos os elementos do n.º 2, alínea d), (manipulação de mercado no que diz respeito ao cálculo de um índice de referência), uma vez que este parágrafo não foi de todo transposto ou não referia «qualquer conduta» que manipule o cálculo de um índice de referência.

3.4. Instigação, cumplicidade e tentativa (artigo 6.º)

O artigo 6.º, n.º 1, obriga os Estados-Membros a criminalizar a instigação, cumplicidade e tentativa em relação às infrações estabelecidas nos termos dos artigos 3.º (exceto a recomendação ou indução de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada), 4.º e 5.º da diretiva.

Nos termos do artigo 6.º, n.º 2, a tentativa também deve ser punível como infração penal, mas apenas no que diz respeito aos artigos 3.º (incluindo a recomendação ou indução de terceiros à prática de abuso de informação privilegiada) e 5.º, sem abranger a transmissão ilícita de informação privilegiada (artigo 4.º).

Todos os Estados-Membros cumprem estes requisitos, que, em geral, estão estabelecidos nas disposições gerais contidas nos respetivos códigos penais.

3.5. Sanções penais aplicáveis às pessoas singulares (artigo 7.º)

O artigo 7.º, n.º 1, obriga os Estados-Membros a garantir que as infrações referidas nos artigos 3.º a 6.º sejam puníveis com sanções penais efetivas, proporcionais e dissuasoras.

Nos termos do artigo 7.º, n.º 2, o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado devem ser puníveis com uma pena máxima de prisão não inferior a quatro anos. Nos termos do artigo 7.º, n.º 3, a transmissão ilícita deve ser punível com uma pena máxima de prisão não inferior a dois anos.

A conformidade com o artigo 7.º, n.º 1, foi avaliada em função do seguinte:

i. nível das sanções aplicáveis a infrações penais similares;
ii. outros tipos de infrações previstos no direito nacional às quais se aplicam sanções do mesmo nível.

Todos os Estados-Membros estabelecem penas de prisão para as infrações de abuso de mercado. A pena máxima de prisão mais longa era de 10 anos. Verificou-se que um Estado-Membro não cumpriu a sua obrigação estabelecida no artigo 7.º, n.º 2, pois a pena máxima com uma duração mínima aplicável ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado era inferior a quatro anos. Outro Estado-Membro aplicou sanções diferentes das estabelecidas no artigo 3.º, n.º 3, alínea d), por um lado, e no artigo 3.º, n.º 3, alíneas a), b) e c), por outro.

3.6. Pessoas coletivas (artigos 8.º e 9.º)

3.6.1. Responsabilidade das pessoas coletivas (artigo 8.º)

O artigo 8.º, n.º 1, obriga os Estados-Membros a assegurarem que as pessoas coletivas possam ser responsabilizadas pelas infrações de abuso de mercado, se cometidas em seu benefício por pessoas com responsabilidades específicas na entidade jurídica, nomeadamente:

a) Poderes de representação da pessoa coletiva;
b) Autoridade para tomar decisões em nome da pessoa coletiva; ou
c) Autoridade para exercer controlo dentro da pessoa coletiva.

Embora a transposição do artigo 8.º varie dentro dos limites estabelecidos pela diretiva, todos os Estados-Membros dispõem de regimes que garantem que as pessoas coletivas podem ser consideradas responsáveis por infrações de abuso de mercado. Em conformidade com o considerando 18, a responsabilidade pode ser penal ou não penal.

Alguns Estados-Membros não preveem a responsabilidade penal das pessoas coletivas nos seus sistemas jurídicos, tendo estabelecido, em vez disso, sanções administrativas e civis. Todavia, a maioria dos Estados-Membros introduziu regimes de responsabilidade penal para pessoas coletivas.

O artigo 8.º, n.º 2, alarga a responsabilidade das pessoas coletivas a casos em que a falta de supervisão ou de controlo por parte de uma dessas pessoas tenha tornado possível a infração de abuso de mercado. Dois Estados-Membros ainda não transpuseram corretamente esta disposição.

O artigo 8.º, n.º 3, estabelece que a responsabilidade penal de uma pessoa coletiva não deve excluir a responsabilidade penal de uma pessoa singular por uma infração de abuso de mercado. Foi este o caso em todos os Estados-Membros.

3.6.2. Sanções aplicáveis a pessoas coletivas (artigo 9.º)

O artigo 9.º estabelece que os Estados-Membros devem prever sanções efetivas, proporcionais e dissuasoras para as pessoas coletivas, incluindo sanções pecuniárias de caráter penal ou não penal. Os Estados-Membros podem prever igualmente outras sanções

não pecuniárias. Nas alíneas a) a e), são enumeradas opções não exaustivas para essas sanções adicionais.

Quando, como sucede na maioria dos Estados-Membros, o nível das coimas não estiver relacionado com o produto do crime ou o volume de negócios da entidade jurídica, e quando o nível das coimas for considerado baixo, são tidas em conta as sanções facultativas. Nos casos em que sejam previstas outras sanções cumulativas (*p. ex.*, exclusão do direito a subsídios públicos, liquidação judicial, etc.), para além das coimas previstas na respetiva legislação nacional, o sistema de sanções nesse Estado-Membro foi, em princípio, considerado conforme com os requisitos da diretiva.

Tendo em conta estes critérios, todos os Estados-Membros transpuseram o artigo 9.º da diretiva de forma satisfatória, embora as coimas fossem, por vezes, relativamente baixas. Todos os Estados-Membros também introduziram sanções aplicáveis às pessoas coletivas para além das coimas. De entre as opções previstas na diretiva, a interdição temporária ou definitiva do exercício de atividades comerciais e a liquidação judicial são as opções preferenciais.

3.7. Jurisdição (artigo 10.º)

O artigo 10.º, n.º 1, obriga os Estados-Membros a determinar a sua jurisdição no tocante às infrações de abuso de mercado com base no seguinte:

a) Princípio da territorialidade (infrações cometidas, no todo ou em parte, no território do Estado-Membro); e
b) Princípio da personalidade ativa (infrações cometidas por um cidadão nacional do Estado-Membro).

Todos os Estados-Membros estabeleceram o princípio da territorialidade como previsto no artigo 10.º, n.º 1, alínea a), através de disposições gerais expressas, segundo as quais as infrações penais cometidas em todo o seu território são abrangidas pela sua jurisdição. A legislação nacional da maioria dos Estados-Membros contém igualmente disposições que alargam expressamente essa jurisdição às infrações cometidas «em parte» no território nacional. Noutros Estados-Membros, em que não é estabelecida qualquer distinção entre «todo» ou «em parte», pode inferir-se que ambas as alternativas são contempladas. Num Estado-Membro, este facto decorre da jurisprudência.

De igual modo, todos os Estados-Membros transpuseram corretamente o princípio da personalidade ativa como base para determinar a jurisdição, conforme no previsto no artigo 10.º, n.º 1, alínea b). De modo geral, os Estados-Membros exigem que o autor da infração seja um cidadão nacional à data da infração.

Um grande número de Estados-Membros utilizou as opções decorrentes da diretiva com vista a alargar a sua jurisdição. Cinco Estados-Membros optaram por alargar a jurisdição a infrações cometidas contra um dos seus cidadãos nacionais (princípio da personalidade ativa). Catorze Estados-Membros optaram por utilizar a opção decorrente do artigo 10.º, n.º 2, alínea a), na jurisdição no tocante à residência habitual; seis aplicam a opção decorrente do artigo 10.º, n.º 2, alínea b), à jurisdição quando a infração tenha sido cometida por conta de uma

pessoa coletiva estabelecida no seu território; e 14 não exigem a dupla criminalização no caso de infrações cometidas no estrangeiro por cidadãos nacionais.

4. NECESSIDADE DE REVISÃO DA DIRETIVA

O artigo 12.º estabelece que Comissão deve avaliar não só a transposição da diretiva, mas também, caso necessário, a necessidade da sua revisão, inclusive no que respeita à interpretação dos casos graves, ao nível das sanções e aos elementos opcionais que constam da diretiva (ver secção *5 infra*).

4.1. Interpretação dos casos graves

A diretiva contém indicações não exaustivas sobre os casos que devem ser considerados «graves». Estes critérios podem ser utilizados em casos individuais para determinar se um caso concreto é «grave». Segundo o considerando 11, o abuso de informação privilegiada e a transmissão ilícita de informação privilegiada deverão ser considerados graves quando o impacto na integridade do mercado, o lucro real ou potencial daí resultante ou as perdas evitadas, o nível de danos causados ao mercado ou o valor global dos instrumentos financeiros negociados sejam elevados. Outras circunstâncias que podem ser tidas em conta são o envolvimento numa organização criminosa ou a reincidência.

Do mesmo modo, a manipulação de mercado deverá ser considerada grave, nomeadamente, quando o nível da alteração do valor do instrumento financeiro ou do contrato de mercadorias à vista ou o montante dos fundos inicialmente utilizados sejam elevados, ou quando a manipulação tenha sido perpetrada por uma pessoa que esteja empregada ou que trabalhe no setor financeiro ou numa autoridade de supervisão ou regulação (considerando 12).

Os Estados-Membros basearam-se, de alguma forma, nestes considerandos. Contudo, na maioria dos casos, tiveram em conta apenas um ou alguns dos critérios mencionados, como, por exemplo, o valor dos instrumentos financeiros negociados. Durante contactos informais, vários Estados-Membros sublinharam a natureza não vinculativa dos considerandos. Muitos Estados-Membros optaram por limitar de forma abstrata a definição da infração ou as sanções apenas aos casos graves.

4.2. Nível das sanções

São muito poucos os problemas de conformidade relativos ao nível das sanções. Apenas em um Estado-Membro a pena máxima com uma duração mínima aplicável ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado era inferior a quatro anos. Normalmente, o limiar máximo para a pena de prisão era superior a quatro e dois anos, respetivamente, conforme previsto na diretiva.

4.3. Elementos facultativos

Com a exceção da jurisdição (ver secção 3.7), foram relativamente poucos os Estados-Membros a aplicar os elementos facultativos da diretiva. Embora o considerando 21 refira expressamente que os Estados-Membros podem prever que a manipulação de mercado,

efetuada com negligência simples ou com negligência grosseira, constitui uma infração penal, muitos Estados-Membros parecem ter dúvidas quanto ao facto de as infrações em causa poderem ser efetivamente cometidas sem intenção. Não obstante, em um Estado-Membro, o comportamento negligente é punível quando uma pessoa saiba que a informação é privilegiada ou saiba que um comportamento se baseia em informação privilegiada; em um Estado-Membro, o comportamento intencional é considerado um crime e um comportamento negligente é considerado uma infração; e noutro as infrações comuns também são penalizadas em caso de negligência grosseira. Em três Estados-Membros, as ações negligentes são geralmente penalizadas.

Noutros casos, os Estados-Membros também foram além das normas mínimas da diretiva. Estes estão relacionados, sobretudo, com o âmbito da infração de abuso de mercado, as sanções aplicáveis às pessoas singulares e a penalização das infrações de abuso de mercado, independentemente de serem graves ou não. Com efeito, apenas dois Estados-Membros não foram além da diretiva («sobrerregulamentação») de uma forma ou de outra.

5. CONCLUSÕES

A diretiva foi introduzida com o objetivo de reforçar a integridade dos mercados financeiros e aumentar a proteção dos investidores e a confiança nesses mercados. Em geral, a diretiva cria valor acrescentado ao reforçar estes objetivos através do direito penal e ao garantir a aplicação efetiva do regulamento, pelo menos, para os casos mais graves de infrações de abuso de mercado.

Com exceção do artigo 5.º (manipulação de mercado), a grande maioria dos Estados-Membros transpôs corretamente as disposições da diretiva em matéria de penalização de infrações de abuso de mercado, sanções penais e responsabilidade das pessoas coletivas. Alguns artigos, nomeadamente os que contêm disposições sobre jurisdição, não suscitaram quaisquer problemas de transposição. No tocante à manipulação de mercado, foi geralmente o elemento da manipulação através de «qualquer outra conduta» e/ou em relação a «contratos de mercadorias à vista» a não ser introduzido nas legislações nacionais.

A avaliação mostra que a aplicação da diretiva pode ser melhorada: embora a maior parte das disposições da diretiva tenha sido transposta por uma grande maioria dos Estados-Membros, ao todo, 11 Estados-Membros enfrentaram problemas de transposição com uma ou várias disposições, conforme indicado nas secções anteriores.

A Comissão continuará a apreciar a conformidade dos Estados-Membros com a diretiva e tomará todas as medidas adequadas para assegurar a conformidade com as suas disposições em toda a União Europeia.