

# SUMÁRIO

---

<b>BREVE NOTA PREAMBULAR</b> .....	7
<b>PREFÁCIO</b> .....	17
<b>SUMÁRIO</b> .....	23
<b>JÚRI</b> .....	43
<b>AGRADECIMENTOS E ALGUMAS NOTAS</b> .....	47
<b>ÍNDICE DE SIGLAS E ABREVIATURAS (com significados referentes a esta data)</b> .....	61
<b>ABUSO DE MERCADO E “RESPONSABILIDADE PENAL” DAS PESSOAS (NÃO) COLECTIVAS – contributo para a compreensão dos bens jurídicos colectivos e dos “tipos cumulativos”, na mundialização</b> .....	83
<b>PARTE I</b> .....	85
<b>O problema – no seio do direito penal económico: com destaque, a título enunciativo, para o direito penal do mercado e o direito penal do ambiente entre outras áreas de não menos importância – das acções típicas, ilícitas, culposas e puníveis e a questão da imputação da responsabilidade às pessoas individuais e aos entes colectivos e entidades equiparadas no contexto dos riscos futuros, dos bens jurídicos colectivos em geral e dos crimes de perigo (abstracto e concreto)</b> .....	85
<b>1 Introdução</b> .....	86
1.1 Conceitos de bem jurídico individual e/ou colectivo e crimes de perigo, nomeadamente abstracto: breve sinopse.....	88
1.2 A teoria “geral” dos bens jurídicos individuais e colectivos: análise crítica de algumas perspectivas doutrinárias.....	91
1.2.1 Introdução: breve diferenciação doutrinal entre bem jurídico e <i>harm principle</i> , i.e., “princípio do dano” e, ainda a, por um lado, demarcação de âmbitos de responsabilidade e, por	

	outro lado, o “modelo da legitimação” ou “do reconhecimento” e/ou <i>Anerkennungsmodell</i> .....	91
1.2.2	Teoria “geral” dos bens jurídicos colectivos.....	94
1.2.2.1	A teoria “geral” dos bens jurídicos colectivos e a Constituição .....	95
1.2.2.2	A teoria “geral” dos bens jurídicos colectivos e a sistematização de estes últimos.....	99
<b>2</b>	<b>O Direito Constitucional e a (in)exigência sancionatória penal em sentido amplo e/ou também contra-ordenacional do Mercado de Valores Mobiliários e a Teoria Geral do crime: o problema da legitimidade do Direito Penal do Mercado: introdução .....</b>	<b>102</b>
2.1	A exigência constitucional e o Direito penal do mercado.....	102
2.2	As ressonâncias constitucionais do “sistema financeiro” na CRP e o MVM .....	103
2.2.1	As ressonâncias constitucionais do “sistema financeiro” na CRP e o MVM: critério de “necessidade” e/ou “carência” de tutela penal.....	107
2.3	O princípio da intervenção mínima, a adequação, a necessidade e a proporcionalidade .....	110
2.4	A tutela dos bens jurídicos colectivos pelo Direito penal e a ainda mais profunda “simultânea” concretização da necessidade de aplicação do próprio Direito penal, ou seja, da sua função como <i>ultima ratio</i> .....	113
<b>3</b>	<b>A técnica dos exemplos-padrão no Direito penal: introdução .....</b>	<b>115</b>
3.1	A técnica dos exemplos-padrão no Direito penal: desenvolvimento e pré-conclusão.....	120
<b>4</b>	<b>A doutrina, designadamente, de AUGUSTO SILVA DIAS acerca dos problemas da (des)necessidade de tutela jurídico-penal sobre as práticas de abuso de informação (privilegiada) e/ou <i>insider trading</i> e da (in)existência de um respectivo bem jurídico (aparente) colectivo: introdução.....</b>	<b>123</b>
4.1	A supramencionada doutrina de AUGUSTO SILVA DIAS, <i>i.e.</i> , <i>brevitatis causa</i> , desenvolvimento e primeira pré-conclusão.....	127
4.1.2	A supramencionada doutrina de AUGUSTO SILVA DIAS, <i>i.e.</i> , <i>brevitatis causa</i> , desenvolvimento e segunda pré-conclusão..	127
4.1.3	A supramencionada doutrina de AUGUSTO SILVA DIAS, <i>i.e.</i> , <i>brevitatis causa</i> , desenvolvimento e terceira pré-conclusão...	129
4.3	A supramencionada doutrina de AUGUSTO SILVA DIAS, <i>i.e.</i> , <i>brevitatis causa</i> , desenvolvimento e pré-conclusões: mais algumas breves notas críticas.....	130

4.3.1	Ética, Direito, Economia e Mercados de Valores Mobiliários: realidades concretas de um só mundo no qual interagem, de modo constante e complexo, uma série de factores económicos, sociais, políticos, culturais e mentais que não se podem separar de modo artificial <sup>198</sup> .....	134
<b>5</b>	<b>Características gerais dos bens jurídicos tutelados pelo DPMVM no OJP, em especial, o bem jurídico tutelado pela incriminação do abuso de informação privilegiada e/ou <i>insider trading</i> e o bem jurídico tutelado pela incriminação da manipulação do mercado .....</b>	<b>139</b>
5.1	Introdução .....	139
5.2	O(s) bem(ns) jurídico(s) tutelado(s) pela incriminação do abuso de informação privilegiada e/ou <i>insider trading</i> e pela incriminação da manipulação do mercado: algumas perspectivas .....	141
5.3	Alguns do(s) possíveis bem(ns) jurídico(s) tutelados pelo “Direito penal do mercado”: outras perspectivas .....	145
5.4	O fim de protecção e/ou bem jurídico da proibição das “operações de iniciados” e/ou do crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> : algumas notas de Direito civil e de Direito penal .....	147
5.4.1	O fim de protecção e/ou bem jurídico da proibição e/ou incriminação das “operações de iniciados” e/ou do crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> : hipóteses para as razões da protecção jurídico-penal .....	151
5.5	O fim de protecção e/ou bem jurídico da proibição e/ou incriminação da manipulação do mercado: algumas notas de Direito civil e de Direito penal .....	154
5.5.1	O fim de protecção e/ou bem jurídico da proibição e/ou incriminação da manipulação do mercado: hipóteses para as razões da protecção jurídico-penal .....	160
5.6	Algunas notas sobre problemas jurídico-penais que derivam de práticas criminosas transfronteiriças de abuso de mercado e o Direito da UE: breve introdução do contorno de validade espacial da lei penal ....	161
5.6.1	Mais algumas notas sobre problemas jurídico-penais que derivam de práticas criminosas transfronteiriças de abuso de mercado: breve desenvolvimento e algumas propostas acerca do contorno de validade espacial da lei penal .....	166
5.7	A relação entre o abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e a manipulação do mercado – abuso de mercado – e o bem jurídico e/ou bens jurídicos protegidos pelas respectivas incriminações .....	169
5.8	O bem jurídico tutelado pelo crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e o bem jurídico tutelado pelo crime de manipulação	

	do mercado: síntese na concretização de uma perspectiva de tutela jurídico-penal através das proibições de abuso de mercado.....	171
5.9	Nota jurídico-crítica.....	174
5.10	O bem jurídico tutelado pela incriminação de práticas de abuso de informação privilegiada e/ou <i>insider trading</i> e pela incriminação de práticas de manipulação do mercado – <i>brevitatis causa</i> – pela incriminação de práticas de abuso de mercado: concretização crítica da nossa posição conclusiva.....	176
<b>6</b>	<b>A crítica da crítica à crítica: algumas visões doutriniais acerca do problema da criminalização de acções abrangidas pelo DMVM.....</b>	<b>183</b>
6.1	Introdução.....	183
6.2	Primeira visão doutrinal.....	183
6.3	Segunda visão doutrinal.....	184
6.4	Terceira visão doutrinal.....	185
6.5	Quarta visão doutrinal.....	186
6.6	Quinta visão doutrinal.....	187
6.7	Sexta visão doutrinal.....	188
6.8	Sétima visão doutrinal.....	188
6.9	Notas críticas comuns às visões doutriniais dissonantes com a(s) nossa(s) tese(s): importantes pré-conclusões.....	189
<b>7</b>	<b>Principais modelos de imputação de responsabilidade aos entes colectivos, alguns problemas conexos e ausência de responsabilidade penal <i>stricto sensu</i> económica no âmbito de certas áreas do Direito penal, <i>rectius</i>, do Direito penal de mercado.....</b>	<b>191</b>
7.1	Principais modelos de imputação de responsabilidade aos entes colectivos e algumas das principais teses.....	194
7.2	Principais modelos de imputação de responsabilidade aos entes colectivos e entidades equiparadas e algumas das principais teses: o resultado alcançado na nossa tese de mestrado de 2002-2003.....	202
7.2.1	Sub-conclusão 1.....	202
7.2.2	Sub-conclusão 2.....	203
7.2.3	Sub-conclusão 3.....	204
7.2.4	Sub-conclusão 4.....	206
7.2.5	Sub-conclusão 5.....	206
7.2.6	Sub-conclusão 6.....	207

7.2.7	Sub-conclusão 7: a Proposta de Lei 134/IX e a Proposta de Lei 151/IX.....	208
7.2.7.1	Sub-conclusão 7.1: a nossa proposta de justaposição de um nexos de imputação de responsabilidade penal aos entes colectivos e entidades equiparadas uniforme a todo o Direito penal, inclusive económico, no âmbito do OJP, <i>rectius</i> , também no DMVM e, em particular, <i>v.g.</i> , no que se refere a práticas criminosas de abuso de mercado e o presente CP.....	216
7.3	A ideia de (crime de) perigo abstracto e/ou abstracto-concreto – de aptidão – e as ideias, por um lado, de (a)cumulação e de, por outro lado, o “pendura” e/ou “passageiro clandestino”, “ <i>free-rider</i> ”, “ <i>free loader</i> ”, “ <i>Trittbrettfahrer</i> ”: breve introdução .....	224
7.3.1	As ideias, por um lado, de (a)cumulação e de, por outro lado, o “pendura” e/ou “passageiro clandestino”, “ <i>free-rider</i> ”, “ <i>free loader</i> ”, “ <i>Trittbrettfahrer</i> ”: breve enunciação de algumas perspectivas da doutrina jurídico-penal .....	227
7.3.1.1	Abordagem às perspectivas – que aqui se apresentam de forma parcial – de Lothar Kuhlen e Roland Hefendehl e da respectiva contestação crítica de Augusto Silva Dias.....	234
7.3.1.1.1	Breve abordagem das perspectivas de Wilfried Botke e, novamente, Lothar Kuhlen.....	236
7.3.1.2	A perspectiva de A. Von Hirsch e W. Wohlers sobre os delitos ou crimes cumulativos e a opinião crítica de W. Frisch.....	236
7.3.1.2.1	A perspectiva de A. Von Hirsch e W. Wohlers sobre os delitos ou crimes cumulativos e a opinião crítica de W. Frisch: breve nota crítica .....	239
7.3.2	A nossa posição fundamentada na bandeira jurídico-científica e doutrinária que defendemos: introdução .....	240
7.3.2.1	A nossa posição fundamentada na bandeira jurídico-científica e doutrinária que defendemos: os problemas da “confiança” e/ou dos bens jurídicos colectivos tutelados por algumas áreas do “Direito penal económico”, nomeadamente a incriminação de práticas de abuso de mercado, entre outras, e os crimes cumulativos e/ou aditivos .....	245
7.3.2.1.1	O problema da constitucionalidade dos crimes cumulativos e/ou dos “crimes adicionáveis” e a nossa posição sobre a necessidade, adequação e proporcionalidade	

	na decisão de aceitar incriminações, de determinadas práticas de abuso de mercado, que tutelam bens jurídicos colectivos, poliédricos e/ou complexos, reais.....	247
7.3.2.1.1.1	Ilações úteis que se podem retirar de uma breve abordagem sobre os “lugares paralelos” do “Direito penal ambiental”, do “Direito penal fiscal” e de alguns traços dos “crimes contra a ordem pública” .....	250
<b>8</b>	<b>Resumo e ideias pré-conclusivas sobre a “PARTE I § O problema – no seio do Direito Penal Económico: com destaque, a título enunciativo, para o Direito penal do mercado e o Direito penal do ambiente entre outras áreas de não menos importância – das acções típicas, ilícitas, culposas e puníveis e a questão da imputação da responsabilidade às pessoas individuais e aos entes colectivos e entidades equiparadas no contexto dos riscos futuros, dos bens jurídicos colectivos em geral e dos crimes de perigo (abstracto e concreto)” .....</b>	<b>253</b>
	PARTE I, PONTO 1: .....	253
	PARTE I, PONTO 2: .....	254
	PARTE I, PONTO 3: .....	254
	PARTE I, PONTO 4: .....	255
	PARTE I, PONTO 4.3: .....	255
	PARTE I, PONTO 5: .....	255
	PARTE I, PONTO 6: .....	260
	PARTE I, PONTO 7: .....	260
	<b>PARTE II .....</b>	<b>265</b>
	<b>O crime de abuso de informação e/ou o <i>insider trading</i> como parte do abuso de mercado e a teoria geral do crime no âmbito do mercado de valores mobiliários: o problema crítico do “<i>statu quo</i>” do Direito penal de mercado .....</b>	<b>265</b>
<b>1</b>	<b>O enquadramento do crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> no ordenamento jurídico português .....</b>	<b>265</b>
1.1	Introdução .....	265
1.1.1	Breves delimitações conceptuais e legislativas.....	270
1.1.1.1	A origem do problema do calibre das penas de prisão por práticas de negociação com informação privilegiada – “abuso de informação privilegiada e/ou <i>insider trading</i> ” – no seio da WpHG.....	277



- 1.2 As expressões “abuso de informação” e/ou *insider trading* e/ou *insider dealing* e *insider* e/ou o confidente, o iniciado e/ou o interno... 279
- 2 Alguns aspectos gerais das origens do Direito penal do mercado no ordenamento jurídico português e a sua convivência com o Direito penal comum em uma perspectiva comparada ..... 284**
- 2.1 Algumas questões em relação à tipicidade e à ilicitude do “Abuso de informação” previsto e punido pelo anterior art. 666º do CdMVM português de 1991 ..... 284
- 2.2 Breve análise do conceito de “elementos pessoais especiais” ou “características pessoais especiais”, e/ou *besondere persönliche Merkmale*, no Direito penal alemão ..... 290
- 2.3 Breve análise da teoria do domínio do facto e do conceito de autoria no Direito comparado..... 293
- 2.4 Breve análise da autoria e da (com)participação no CP português no contexto do anterior CdMVM de 1991 e nos termos gerais..... 296
- 3 Criminalização do abuso de informação e/ou *insider trading*: mais ou menos (des)vantagens?..... 298**
- 3.1 O problema crítico do “*statu quo*” da (des)criminalização das práticas de abuso de informação e/ou *insider trading* ..... 298
- 3.2 A orientação geral da “Escola de Chicago (*Chicago School*)” e a orientação geral da “Escola de Yale (*Yale School*)”, entre outras orientações, no contexto dos principais movimentos que internamente dividem a análise económica do Direito e/ou a *Law & Economics* ..... 300
- 3.2.1 O *insider trading* – e/ou abuso de informação – e o problema da retribuição empresarial no particular pensamento de Richard Posner..... 303
- 3.2.2 Uma pequena nota crítica ao pensamento de Richard Posner como protagonista da análise económica do Direito..... 306
- 3.3 A teoria que identifica a existência de uma utilidade no uso de informação privilegiada nos mercados de capitais..... 309
- 3.3.1 A teoria que identifica a existência de uma utilidade no uso de informação privilegiada nos mercados de capitais: as “acções inovadoras”..... 314
- 3.3.2 O problema dos bens jurídicos colectivos tutelados pelo Direito penal e os crimes de falsificação de dinheiro e falsificação de documentos ..... 326
- 3.3.3 Nomeação de casos nos quais a prática de abuso de informação e/ou *insider trading* pode resultar em um prejuízo para os interesses da própria empresa e/ou sociedade comercial ..... 328

3.3.3.1	A visão da informação privilegiada como panóplia de direitos de propriedade e/ou “ <i>property rights</i> ”....	329
3.3.3.1.1	Outras críticas à defesa da perspectiva da informação privilegiada como direitos de propriedade e/ou “ <i>property rights</i> ”.....	332
3.3.4	Uma primeira síntese e breve nota crítica à introdução anteriormente realizada à teoria que identifica a existência de uma utilidade no uso de informação privilegiada nos mercados de capitais .....	334
3.3.5	Uma segunda síntese e breve nota crítica à introdução antes realizada à teoria que identifica a existência de uma utilidade no uso de informação privilegiada nos mercados de capitais....	340
3.3.6	O problema da OPA e o crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	342
3.3.6.1	A saída da bolsa e o crime de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	345
3.3.6.2	Os “lados solar e lunar” da OPA.....	345
3.4	A visão económica do tema da (i)legalização do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e o funcionamento e papel do mercado de valores mobiliários e/ou mercado accionista .....	347
3.5	A suposta eficácia e/ou eficiência do mercado através da “contribuição” do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	355
3.6	A conexão entre a especulação e o uso em bolsa do saber reservado e/ou da informação privilegiada.....	361
3.7	A <i>Efficient capital market theory</i> e/ou “teoria do mercado de capitais eficiente” e os supostos benefícios do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	365
3.7.1	A “exuberância irracional” dos e nos mercados de valores mobiliários e a “teoria do mercado de capitais eficiente” e/ou <i>Efficient capital market theory</i> .....	372
3.8	A tutela dos investidores e a eficácia e/ou eficiência do mercado de valores mobiliários.....	375
3.9	Algumas ideias importantes a reter em forma de remate acerca da relação entre a suposta utilidade das práticas de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e a eficácia e/ou eficiência do mercado de valores mobiliários.....	380
3.10	Justificações para a incriminação da prática de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	385
3.11	A transparência nas empresas e/ou sociedades comerciais como resultado de diversos factores entre os quais a proibição do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	391



3.11.1	O problema da responsabilidade penal económica e mercantil dos entes colectivos e <i>maxime</i> das sociedades .....	393
3.11.1.1	O problema da responsabilidade penal económica e mercantil dos entes colectivos e <i>maxime</i> das sociedades e uma possível utilidade constitucional (constitucional) no recurso à técnica dos exemplos-padrão: breve aflorar histórico no contexto do ordenamento jurídico-penal alemão .....	396
3.12	A igualdade intelectualiva (im)possível entre todos os investidores e a “regra de revelar ou abster” e/ou a <i>disclose or abstain rule</i> .....	397
3.13	A confiança dos investidores fortalecida por meio da proficuidade da proibição do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> .....	400
3.14	A razão e o fundamento da punibilidade pela aplicação da informação privilegiada no MVM .....	403
<b>4</b>	<b>Incursão no estudo do suposto bem jurídico protegido pelo sancionamento penal vigente das práticas de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i>.....</b>	<b>404</b>
4.1	Introdução .....	404
4.2	A incriminação lusitana da prática de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> com fundamento na CRP.....	405
4.2.1	O interesse e a utilidade da informação no mercado de valores mobiliários.....	406
4.2.1.1	Breve ponderação crítica.....	410
4.3	A função pública da informação – no mercado de valores mobiliários – como justificado princípio de partilha do risco do comércio .....	411
4.3.1	O abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> como crime de perigo abstracto: o problema dos órgãos de comunicação social e da liberdade de expressão e, também, a tutela da honra: o caso noticiado do escândalo de 1991 da Bolsa de Franqueforte do Meno e a questão da “auto-regulação” .....	411
4.3.1.1	O bem jurídico no contexto do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> como crime de perigo abstracto e alguns problemas de uma prática .....	416
4.3.1.2	A (in)utilidade do Direito penal no âmbito das práticas de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e ainda o problema dos crimes ou delitos de perigo abstracto e os bens jurídicos colectivos.....	418
4.3.2	Os crimes ou delitos de perigo abstracto e os bens jurídicos colectivos: a nossa breve nota crítica.....	419

<b>5</b>	<b>A presente disposição da tipicidade da criminalização das práticas de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> no ordenamento jurídico português.....</b>	<b>420</b>
5.1	Introdução: a tipicidade da criminalização das práticas de abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e o CdVM.....	420
5.2	Da (in)constitucionalidade, <i>v.g.</i> , da alínea d) do n. 1 do art. 378º do CdVM entre outros problemas.....	421
5.2.1	A (in)constitucionalidade da alínea d) do n. 1 do art. 378º do CdVM e a Directiva 2003/6/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro .....	424
5.3	O art. 4º da Directiva 2003/6/CE de 28 de Janeiro e algumas das suas versões no seio da UE.....	426
5.3.1	A lusitana organização típica do abuso de informação e/ou <i>insider trading</i> e certos aspectos da característica incriminação dos iniciados primários.....	427
5.3.2	As influências da Directiva 89/592/CEE de 13 de Novembro em alguns ordenamentos jurídicos europeus .....	428
5.3.3	A limitação do facto da informação privilegiada “ter que ser” proveniente de modo mediato ou imediato de um <i>insider</i> primário: breve análise de Direito comparado.....	430
5.3.4	Visão doutrinal crítica, no contexto da lei alemã da WpHG, da configuração diferenciada das proibições para o iniciado e/ou <i>insider</i> e o “terceiro”, sob influência da Directiva 89/592/CEE de 13 de Novembro .....	433
5.3.4.1	Visão doutrinal crítica anterior, no contexto da lei alemã da WpHG: a crítica à crítica .....	435
5.4	A tipicidade e as figuras do, então, art. 378º do CdVM.....	435
5.4.1	<i>Insiders</i> , <i>tippees</i> e/ou <i>outsiders</i> e o fim da limitação do facto da informação privilegiada “ter que ser”, no passado, proveniente de modo mediato ou imediato de um <i>insider</i> primário... ..	435
5.4.2	Enunciação dos <i>corporate insiders</i> compreendidos pelo seguinte segmento da redacção da alínea a) do n. 1 do art. 378º do CdVM: “titular de um órgão de administração ou de fiscalização de um emitente” .....	438
5.4.2.1	O problema dos poderes de gestão delegados .....	440
5.4.2.2	Os casos da (a)tipicidade do presidente da mesa da assembleia geral e do secretário dos entes colectivos, mormente, das sociedades .....	442
5.4.2.3	Valoração crítica .....	443

- 5.4.3 A evidência típica da participação no capital social do emittente e a diferença entre participações sociais e unidades de participação em organismos de investimento colectivo ..... 443
- 5.4.3.1 Valoração crítica ..... 446
- 5.5 Os órgãos e/ou administradores de facto; a ultrapassagem pelos órgãos e/ou administradores de direito das suas atribuições; e a criminalização das práticas de abuso de informação e/ou *insider trading* no ordenamento jurídico português..... 446
- 6 A tipicidade dos comportamentos não permitidos pelo ordenamento jurídico português no âmbito do abuso de informação e/ou *insider trading* ..... 449**
- 6.1 Características gerais importantes..... 449
- 6.2 O crime de abuso de informação e/ou *insider trading* perante os vencimentos dos administradores e a aquisição do controlo accionista pelos membros da administração ou o *management buy out* ..... 451
- 6.2.1 O impacto da criminalização do abuso de informação e/ou *insider trading* no Direito das sociedades comerciais e a questão da responsabilidade penal e mercantil das sociedades ..... 453
- 6.3 A tensão entre o governo das sociedades comerciais e a incriminação do abuso de informação e/ou *insider trading* ..... 453
- 6.3.1 A tensão entre o governo das sociedades comerciais e a incriminação do abuso de informação e/ou *insider trading* no ordenamento jurídico português: breve nota crítica ..... 454
- 6.4 A atipicidade jurídica e penal das condutas ..... 455
- 6.4.1 A utilização da própria informação privilegiada e a negociação de acções próprias em esse mesmo contexto perante a incriminação do abuso de informação privilegiada e/ou *insider trading* ..... 458
- 7 A informação privilegiada e o mercado ..... 461**
- 7.1 Informação privilegiada: o problema, a título enunciativo, das “origens” do “domínio público da informação” no caso do OJ alemão e a comparação com o actual ordenamento jurídico português ..... 463
- 7.1.1 Informação privilegiada: o problema, a título enunciativo, das “origens” do “domínio público da informação” e a situação dos, v.g., “analistas financeiros” e/ou “jornalistas económicos” no caso do OJ alemão e a comparação com o actual OJP ..... 465
- 7.2 Informação privilegiada: o problema, a título enunciativo, das “origens” do “domínio público da informação” e a precisão da informação no caso do OJ alemão e a comparação com o actual OJP ..... 467

7.3	Informação privilegiada: o problema, a título enunciativo, das origens da “susceptibilidade de influenciar de maneira sensível” a cotação dos respectivos valores mobiliários no caso do ordenamento jurídico alemão e a comparação com o actual ordenamento jurídico português de onde consta a “idoneidade para influenciar de maneira sensível” o correspondente preço .....	468
<b>8</b>	<b>Resumo e ideias pré-conclusivas sobre a “PARTE II § O crime de abuso de informação e/ou o insider trading como parte do abuso de mercado e a teoria geral do crime no âmbito do mercado de valores mobiliários: o problema crítico do “<i>statu quo</i>” do Direito penal de mercado” .....</b>	<b>470</b>
	INTRODUÇÃO: .....	470
	PARTE II, PONTO 1: .....	471
	PARTE II, PONTO 2: .....	471
	PARTE II, PONTO 3: .....	471
	PARTE II, PONTO 4: .....	474
	PARTE II, PONTO 5: .....	474
	PARTE II, PONTO 6: .....	476
	PARTE II, PONTO 7: .....	477
	<b>PARTE III.....</b>	<b>479</b>
	<b>O crime de manipulação do mercado como parte do abuso de mercado e a teoria geral do crime no âmbito do mercado de valores mobiliários: o problema crítico do “<i>statu quo</i>” do Direito penal de mercado .....</b>	<b>479</b>
<b>1</b>	<b>A definição da manipulação do mercado de valores mobiliários e as origens imediatamente anteriores da delimitação positiva do crime de manipulação do mercado no ordenamento jurídico português .....</b>	<b>479</b>
1.1	Introdução .....	479
1.1.1	Definindo a manipulação do mercado de valores mobiliários... 480	
1.1.1.1	Uma nota crítica concisa à definição de manipulação do mercado e o problema das “bolhas especulativas”.. 482	
1.2	Breve comparação entre o crime de manipulação do mercado no CdVM e no CdMVM de 1991: a norma jurídica que p. e p. o crime de manipulação do mercado no ordenamento jurídico português .....	484
1.2.1	O crime de manipulação do mercado como crime de perigo abstracto-concreto e/ou crime (ou delito) de aptidão .....	486
1.2.2	O crime de manipulação do mercado no CdMVM de 1991 e o n. 1 do art. 667º do CdMVM de 1991, a relação entre o	

	dolo e a negligência e incriminação da manipulação do mercado p. e p. no art. 379º do CdVM.....	488
	1.2.2.1 O crime de manipulação do mercado no CdMVM de 1991 e o n. 2 do art. 667º do CdMVM de 1991 e a “condição objectiva de punibilidade”.....	490
<b>2</b>	<b>Algumas das consequências da delimitação organizacional positiva do crime de manipulação do mercado no ordenamento jurídico português, <i>rectius</i>, no CdVM.....</b>	<b>492</b>
2.1	Introdução.....	492
2.2	A consagração no Direito positivo português do crime de manipulação do mercado em sentido estrito.....	494
2.2.1	A divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas.....	495
2.2.1.1	Os, então, art. 501º do CP italiano e o <i>art. 5, comma (alínea) 1, da legge 17 maggio 1991, n. 157, italiana</i> .....	497
2.2.1.2	As origens e os canais das informações: o cometimento do crime de manipulação do mercado por meio dos órgãos de comunicação social.....	497
2.2.1.2.1	Algumas acções dos órgãos de comunicação social como, nomeadamente, as avaliações, apreciações, estimativas, previsões e/ou críticas jornalísticas.....	499
2.2.1.2.1.1	Alguns dos agentes com influência que detêm “informações superiores” e que podem praticar “agiotagem e/ou “especulação” do mercado” com “fortes possibilidades de êxito”.....	502
2.2.1.3	As informações falsas.....	503
2.2.1.4	As informações incompletas.....	506
2.2.1.5	As informações exageradas.....	507
2.2.1.6	As informações tendenciosas.....	509
2.2.1.7	A manutenção ou eventual não manutenção das expressões “informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas” na redacção do crime de manipulação do mercado tal como estão consagradas no CdVM.....	510
2.2.2	A realização de operações de natureza fictícia e a previsão italiana das “ <i>operazioni simulate o altri artifizii</i> ”.....	512
2.2.3	A execução de outras práticas fraudulentas.....	514

2.2.4	O entendimento dos conceitos de “operações fictícias” e “outras práticas fraudulentas” à luz da noção de “manipulação” que nos é dada pela SEC.....	517
2.2.5	A idoneidade como requisito típico da incriminação da manipulação do mercado de valores mobiliários no ordenamento jurídico português .....	518
2.2.5.1	Alguns desenvolvimentos sobre as dificuldades de (des)aplicação de este pressuposto típico da “idoneidade” .....	519
2.2.5.2	É (des)necessária a alteração efectiva do regular funcionamento do mercado para que se verifique o crime de manipulação do mercado? .....	521
2.2.5.3	A hipótese de estar previsto o pressuposto da sensibilidade .....	523
2.2.6	Alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros .....	524
2.2.6.1	A noção do “preço artificial” .....	524
2.2.6.2	O problema da artificialidade como factor típico.....	525
2.2.6.2.1	Em busca do “preço artificial perdido” ..	526
2.2.6.3	O problema da regularidade como factor típico.....	528
2.2.6.4	A nomeação de actos considerados idóneos para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado e o problema do “preço artificial” .....	530
2.2.6.5	O mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros .....	531
2.2.6.5.1	O mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros: breve nota jurídico-científica e crítica.....	533
2.2.6.6	Breve análise do significado típico e ilícito dos “ <i>actos que sejam susceptíveis de modificar as condições de formação dos preços, as condições normais da oferta ou da procura de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros ou as condições normais de lançamento e de aceitação de uma oferta pública</i> ” .....	534
2.3	Os factores subjectivos do crime de manipulação do mercado .....	536
3	<b><i>A culpa in vigilando e a Haftungstheorie vom Organisationsverschulden, i.e., a teoria da responsabilidade pela culpa – ou falta – de organização perante a lusitana incriminação do crime de “manipulação primária e secundária”.....</i></b>	<b>538</b>
3.1	Introdução e enquadramento .....	538



3.2	Outras possíveis características da incriminação do desrespeito do dever de impedir condutas manipuladoras típicas e ilícitas: o modelo do n. 3 do art. 379º do CdVM e uma breve alusão à possível violação das regras de defesa do mercado .....	540
3.2.1	Os intermediários financeiros .....	541
3.2.2	Os titulares do órgão de administração e as pessoas responsáveis pela direcção ou pela fiscalização de áreas de actividade de um intermediário financeiro .....	542
3.2.2.1	De novo o problema dos órgãos e/ou administradores de facto; a ultrapassagem pelos órgãos e/ou administradores de direito das suas atribuições; e as pessoas responsáveis de Direito e de facto pela direcção ou pela fiscalização de áreas de actividade de um intermediário financeiro: breve referência à possível utilidade da técnica dos exemplos-padrão....	544
3.2.2.2	A tipificação do regime geral de actuação em nome de outrem .....	547
3.2.3	Factos “praticados por pessoas directamente sujeitas à sua direcção ou fiscalização e no exercício das suas funções”.....	549
3.2.4	A “manipulação secundária” como um crime omissivo próprio e o eventual sentido da “(in)constitucionalidade orgânica” da estatuição de que a “tentativa de qualquer um dos ilícitos descritos é punível” .....	550
3.2.4.1	A Lei 106/99, de 26 de Julho, que autorizou o governo a produzir medidas legislativas no enquadramento dos mercados de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros: o problema de outras possíveis incriminações e a tentativa .....	551
<b>4</b>	<b>O problema do concurso e as incriminações da manipulação do mercado como tipo comum e como tipo próprio.....</b>	<b>552</b>
4.1	Intróito pré-conclusivo.....	552
<b>5</b>	<b>Estudo sistemático da manipulação do mercado .....</b>	<b>553</b>
5.1	Introdução .....	553
5.1.1	A questão das “posições curtas”, das “posições longas” e das “posições nulas e/ou quadradas” no contexto dos “mercados” e dos “contratos” de futuros”: nota crítica.....	554
5.2	A manipulação baseada nas transacções ou operações artificiais .....	555
5.2.1	As <i>wash sales</i> ou “vendas fictícias de títulos” .....	556
5.2.2	O <i>painting the tape</i> ou “pintando a “linha de chegada”” .....	557

5.2.3	O <i>pumping &amp; dumping</i> ou “bombeando e “despejando”” e os <i>cyber</i> e/ou <i>boiler rooms</i> , <i>i.e.</i> , ““ciber” e/ou salas da caldeira” e/ou ““ciber” e/ou operações de venda de títulos de risco” ....	558
5.2.4	O <i>advancing the bid</i> e/ou “adiantando a proposta” .....	560
5.2.5	As <i>matched orders</i> e/ou “ordens condizentes” e a distinção com as <i>wash sales</i> e/ou “vendas fictícias de títulos” .....	560
5.2.6	Lista não exclusiva de actividades de informações relacionadas com a manipulação do mercado: o “escalpelizar” e o “propalar” .....	562
5.3	Manipulação do mercado com fundamento nas informações .....	563
5.3.1	A veiculação de informações erróneas e/ou falsas pelos corretores e as “reportagens” dos analistas de investimento...	564
5.3.2	A “agiotagem e/ou “especulação” dos mercados” .....	566
5.3.2.1	As manipulações por meio da rede informática, <i>i.e.</i> , a <i>Internet</i> : o <i>pump &amp; dump</i> , <i>i.e.</i> , “bombear e despejar” e o <i>cyber-smear</i> , <i>i.e.</i> , ““ciber-difamação””, ou “ciber-depreciação” .....	566
5.3.2.1.1	Algumas das formas, pelas quais os manipuladores fazem uso da <i>Internet</i> e/ou “inter-rede”, para espalhar informações falsas e o problema do princípio da territorialidade rumo ao da “universalidade” ..	568
5.4	As manipulações do preço .....	570
5.4.1	As “manipulações baseadas na negociação”, <i>i.e.</i> , as <i>trade-based manipulations</i> .....	570
5.4.1.1	As “manipulações baseadas na negociação”, <i>i.e.</i> , as <i>trade-based manipulations</i> : possíveis pré-conclusões críticas .....	572
5.4.1.1.1	Algumas das transacções “especulativas” que são entendidas e punidas como “manipulações do preço baseadas na negociação” .....	572
5.4.1.1.1.1	“Negociação no final do dia”, <i>i.e.</i> , <i>Trading at the end of the day</i> e nota crítica .....	572
5.4.1.1.1.2	“Manipulações de acções cotadas com preço unitário não elevado”, <i>i.e.</i> , <i>penny stock manipulations</i> e nota crítica .....	573
5.4.1.1.1.3	“Conluio negociante” e/ou “conluio de “compra e venda””, <i>i.e.</i> , <i>dealer collusion</i> e nota crítica .....	574
5.4.1.1.1.4	“Manipulações baseadas na venda”, <i>i.e.</i> , <i>sale-based manipulations</i> e nota crítica ...	575

	5.4.1.1.1.5	“Manipulações baseadas na aquisição e/ou compra”, <i>i.e.</i> , <i>purchase-based manipulations</i> e nota crítica .....	576
5.4.1.2		Anotações críticas pré-conclusivas complementares sobre as “manipulações baseadas na negociação”, <i>i.e.</i> , as <i>trade-based manipulations</i> .....	578
	5.4.1.2.1	Outras estratégias manipulativas – de carácter não taxativo – no contexto das “manipulações baseadas na negociação”, <i>i.e.</i> , das <i>trade-based manipulations</i> .....	580
	5.4.1.2.1.1	<i>Bear-raids</i> , <i>i.e.</i> , “ataques de especuladores que provocam a baixa dos preços” e/ou “raides especulativos” .....	581
	5.4.1.2.1.2	<i>Daisy chain</i> , <i>i.e.</i> , a “margarida em cadeia e/ou “acorrentada”” .....	581
	5.4.1.2.1.3	<i>Expiration day effect</i> , <i>i.e.</i> , “efeito do dia de “vencimento”” .....	581
	5.4.1.2.1.4	<i>Green shoe allotments</i> , <i>i.e.</i> , “atribuições” de valores mobiliários “da empresa” “ <i>Green Shoe</i> ” .....	582
	5.4.1.2.1.5	<i>Greenmail</i> , <i>i.e.</i> , “correspondência enganadora” .....	583
	5.4.1.2.1.6	<i>Intermarket frontrunning</i> , <i>i.e.</i> , “liderando o “intermercado”” .....	583
	5.4.1.2.1.7	<i>Sunshine trading</i> , <i>i.e.</i> , “negócio à luz do sol” .....	584
	5.4.1.2.1.8	<i>Trend establishment</i> , <i>i.e.</i> , “estabelecimento de tendência” .....	585
5.4.2		As “manipulações de poder e/ou controlo do mercado”, <i>i.e.</i> , as <i>market power and/or control manipulations</i> e a relação com o “abuso de posição dominante” .....	585
	5.4.2.1	As “manipulações de poder e/ou controlo do mercado” nos “mercados de futuros” .....	587
	5.4.2.2	As espécies mais comuns de “manipulações de poder e/ou controlo do mercado” .....	588
	5.4.2.3	As espécies mais comuns de “manipulações de poder e/ou controlo do mercado”: nota crítica sobre os custos e os riscos de ausência ou excesso de regulamentação jurídica .....	588
5.4.3		As “manipulações baseadas em “contrato””, <i>i.e.</i> , as <i>contract-based manipulations</i> .....	590
	5.4.3.1	Os derivados e/ou nomeadamente os “contratos futuros” no contexto das “manipulações baseadas em “contrato”” .....	591

5.4.3.2	Operações que têm lugar no contexto do mercado para o controlo “corporativo” e/ou do ente colectivo.	591
5.4.3.3	Outros casos de “manipulações baseadas em “contrato””	593
5.5	Uma hipótese de investigação: uma outra determinada “análise tipológica”	602
5.6	Algumas pré-conclusões críticas	608
<b>6</b>	<b>A (des)regulação jurídico-económica da manipulação do mercado: proibir ou permitir tal prática?</b>	<b>610</b>
6.1	Introdução	610
6.2	Os “ataques à eficiência económica do MVM”: diferenças entre manipulação do mercado e abuso de informação e/ou <i>insider trading</i>	611
6.3	A eficiência económica, os custos económicos, a manipulação dos valores comunitários e a manipulação do MVM	612
6.3.1	A eficiência económica, os custos da aplicação da lei, a análise económica do Direito e a manipulação do MVM	613
6.3.1.1	Modos de alcançar o objectivo da prevenção e/ou dissuasão de práticas de manipulação do MVM como possível efeito das técnicas de “regulamentação jurídica” e eventual responsabilidade das entidades públicas	615
6.3.2	A eficiência dos mercados, a “exuberância irracional” das “bolhas bolsistas”, a oscilação aleatória dos preços e a análise comportamental da “regulamentação jurídica” na e da manipulação do MVM	618
6.3.2.1	Os fenómenos, aqui e ali associados, nomeadamente, do terrorismo e do branqueamento como elemento(s) de perturbação dos MVM e a respectiva tutela jurídico-penal da paz (pública) e/ou da realização da justiça: breve análise dos “possíveis bens jurídicos colectivos”	622
6.3.3	A teoria e a evidência do impacto da manipulação “na eficiência do MVM”: análise crítica	625
6.3.3.1	O Direito penal das sociedades comerciais e a relação entre o abuso de mercado – e, em este caso, a incriminação da manipulação do mercado – e as práticas fraudulentas na apresentação de resultados por parte das empresas: crítica	628
6.4	A proibição da manipulação dos preços no MVM e a questão da “regulamentação jurídica” e a criminalização do abuso de mercado	634

6.4.1	“Desregulamentação jurídica” de quaisquer ou de algumas práticas de manipulação do mercado? .....	637
6.5	Análise crítica do problema da tensão entre a auto-regulação e a manipulação do mercado .....	641
6.5.1	Custos e benefícios da auto-regulação: visão crítica.....	644
6.5.2	A dissuasão da manipulação dos MVM e a auto-regulação das bolsas de valores.....	646
6.5.3	Algumas ideias pré-conclusivas.....	650
<b>7</b>	<b>Resumo e ideias pré-conclusivas sobre a “PARTE III § O crime de manipulação do mercado como parte do abuso de mercado e a teoria geral do crime no âmbito do mercado de valores mobiliários: o problema crítico do ‘<i>statu quo</i>’ do Direito penal do mercado”.....</b>	<b>652</b>
	PARTE III, PONTO 1: .....	652
	PARTE III, PONTO 2: .....	653
	PARTE III, PONTO 3: .....	654
	PARTE III, PONTO 4: .....	655
	PARTE III, PONTO 5: .....	655
	PARTE III, PONTO 6: .....	659
	<b>PARTE IV.....</b>	<b>663</b>
	<b>“Conclusões finais”:</b> .....	<b>663</b>
<b>1</b>	<b>O “nexo de imputação” da responsabilidade penal e/ou criminal e/ou contra-ordenacional aos entes colectivos e/ou entidades equiparadas no âmbito do Direito do mercado dos valores mobiliários e/ou de outros instrumentos financeiros .....</b>	<b>663</b>
<b>2</b>	<b>A nossa posição sobre a necessidade, adequação e proporcionalidade na decisão da OJ em aceitar incriminações de determinadas práticas de abuso de mercado que tutelam bens jurídicos colectivos, poliédricos e/ou complexos, reais: “conclusões finais”.....</b>	<b>664</b>
<b>3</b>	<b>Remate.....</b>	<b>669</b>
<b>4</b>	<b>Para guardar e recordar .....</b>	<b>670</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>673</b>
	<b>TEXTO EXTRA EM ANEXO .....</b>	<b>711</b>
	<b>Ética, Direito, Economia e Mercados de Valores Mobiliários (MVM).....</b>	<b>711</b>
	<b>Resumo .....</b>	<b>713</b>

<b>Abstract:</b> .....	<b>713</b>
<b>1 Ética, Direito, Economia e “mercados de valores mobiliários”: realidades concretas de um só mundo no qual interagem, de modo constante e complexo, uma série de factores económicos, sociais, políticos, culturais e mentais que não se podem separar de modo artificial.....</b>	<b>714</b>
1.1 Intróito e primeiro andamento.....	714
1.2 Introdução e desenvolvimento .....	718
1.3 A chamada “protecção penal de valores” e/ou o “moralismo” .....	723
<b>2 Ética nos mercados de valores mobiliários e capitalismo.....</b>	<b>724</b>
2.1 Possíveis perigos do problema da ética económico-financeira .....	726
2.2 Os fundos éticos nos mercados de valores mobiliários.....	727
2.3 Códigos de conduta interna e/ou deontológica, transparência e/ou o papel dos investidores como instrumentos éticos nos mercados de valores mobiliários.....	729
2.4 Ética e mercados de valores mobiliários: mais alguns possíveis desenvolvimentos pré-conclusivos.....	730
<b>3 Ética e mercados de valores mobiliários: o microcrédito como desen- volvimento conclusivo.....</b>	<b>734</b>
3.1 Ética, Paz Social, Corrupção.....	737
3.2 Direito penal, ética e “Educação e/ou Formação no Ensino Superior”: conclusões.....	737
<b>ÍNDICE ANALÍTICO DE ASSUNTOS.....</b>	<b>743</b>