



Para impedir o abuso de informação privilegiada, uma informação deve ser divulgada ao público mesmo que o seu detentor não saiba que influência precisa essa informação terá no preço dos instrumentos financeiros

Caso contrário, o detentor poderia invocar como pretexto a existência de incertezas para beneficiar da informação em detrimento dos outros intervenientes no mercado

Uma diretiva da União ¹ proíbe o abuso de informação privilegiada e obriga os emitentes de instrumentos financeiros a tornar públicas todas as informações privilegiadas que digam diretamente respeito, quer dizer qualquer informação **com caráter preciso** suscetível de influenciar de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros em causa. Outra diretiva da União ² acrescenta que uma informação possui caráter preciso se fizer referência a circunstâncias ou a um acontecimento que sejam suscetíveis de influenciar o preço dos instrumentos financeiros em causa.

Entre 2006 e 2007, a Wendel SA, uma sociedade francesa especializada no investimento, celebrou com quatro bancos contratos de «Total Return Swaps» ³ (permutas de rendimento total) relativamente a 85 milhões de ações da Saint-Gobain (sociedade produtora de materiais de construção) que conferiam uma exposição económica da Wendel SA à Saint-Gobain. Em 2007, a Wendel SA decidiu transformar a exposição económica à Saint-Gobain em detenção física de títulos, o que a levou a adquirir mais de 66 milhões de ações da Saint-Gobain ou seja, 17,6% do capital desta sociedade.

Num inquérito sobre as condições do aumento de capital da Wendel SA na Saint-Gobain, a Autorité française des marchés financiers (AMF) concluiu que a Wendel SA desde o início tinha a vontade de adquirir uma participação significativa no capital da Saint-Gobain. A AMF acusa a Wendel SA de não ter tornado públicas as principais características da operação financeira destinada à aquisição dessa participação nem a informação privilegiada que constituía a execução da operação financeira em causa. Foram aplicadas duas coimas de 1,5 milhões de euros uma à Wendel SA e outra ao presidente do seu conselho de administração (Jean-Bernard Lafonta).

J.-B. Lafonta alegou judicialmente que a informação sobre a operação financeira em causa não tinha que ser tornada pública, porque não era suficientemente precisa para se poder tirar uma conclusão quanto ao seu possível efeito na subida ou descida das ações da Wendel SA. A AMF respondeu que é indiferente, para a qualificação do caráter preciso da informação, saber se uma

¹ Diretiva 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 (abuso de mercado) (JO L 96, p. 16).

² Diretiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de dezembro de 2003, que estabelece as modalidades de aplicação da Diretiva 2003/6/CE no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado (JO L 339, p. 70).

³ No âmbito de tal operação, uma parte, que é geralmente um banco, compromete-se a pagar a um investidor durante um determinado período a totalidade dos rendimentos gerados por um dado ativo, que é denominado o ativo subjacente. Em contrapartida, o investidor remunera o banco pelo serviço prestado e, em caso de perda de valor do ativo durante o período abrangido pelo contrato pagar-lhe-á o montante correspondente a essa perda. Esse mecanismo permite ao investidor beneficiar do aumento de valor de um ativo e dos rendimentos que ele gera sem ter de o adquirir nem de o ceder. Confere assim uma simples «exposição económica» do investidor aos títulos subjacentes, no sentido de que proporciona ao investidor efeitos económicos similares à posse desses títulos, sem transferência da sua propriedade.

operação financeira será realizada num determinado sentido (ou seja, na subida ou na descida), dado que o mais importante é o efeito esperado no preço das ações. A Cour de cassation francesa, tribunal onde o processo foi submetido em última instância, pediu esclarecimentos quanto a este aspeto ao Tribunal de Justiça.

No seu acórdão hoje proferido, o Tribunal de Justiça declara que não resulta do teor das diretivas que **as informações de carácter preciso sejam unicamente as informações que permitam determinar em que sentido pode variar o preço dos instrumentos financeiros em causa**. Apenas as informações vagas ou gerais que não permitam tirar nenhuma conclusão quanto ao seu possível efeito no preço dos instrumentos financeiros em causa podem ser consideradas imprecisas.

O Tribunal de Justiça sublinha a este respeito que um investidor razoável pode fundamentar a sua decisão de investimento em informações que não lhe permitem necessariamente prever a variação num determinado sentido do preço dos instrumentos financeiros em causa. Além disso, a complexidade acrescida dos mercados financeiros torna particularmente difícil uma avaliação exata do sentido em que podem variar os preços dos instrumentos financeiros. **Se uma informação só pudesse ser considerada precisa se permitisse determinar o sentido da variação do preço dos instrumentos financeiros, o detentor da informação poderia invocar como pretexto a existência de uma incerteza para não tornar públicas determinadas informações e delas beneficiar, em detrimento dos outros intervenientes do mercado.**

NOTA: O reenvio prejudicial permite aos órgãos jurisdicionais dos Estados-Membros, no âmbito de um litígio que lhes seja submetido, interrogar o Tribunal de Justiça sobre a interpretação do direito da União ou sobre a validade de um ato da União. O Tribunal de Justiça não resolve o litígio nacional. Cabe ao órgão jurisdicional nacional decidir o processo em conformidade com a decisão do Tribunal de Justiça. Esta decisão vincula também os outros órgãos jurisdicionais nacionais aos quais seja submetido um problema semelhante.

Documento não oficial, para uso exclusivo dos órgãos de informação, que não envolve a responsabilidade do Tribunal de Justiça.

O [texto integral](#) do acórdão é publicado no sítio CURIA no dia da prolação

Contacto Imprensa: Cristina López Roca ☎ (+352) 4303 3667