

ração de um tipo penal de
nica, cuja ação não seja
ultado danoso.

erva que há pouco menos de
a mundial e se pretendeu
ção de destacados juristas -
r uma aberração. Hoje nos
nidade, os chefes de Estado
e eles uma justiça altamente
exercício do poder punitivo,
onalmente.

APLICAÇÃO DAS REGRAS DE ABUSO DE MERCADO (OPERAÇÕES COM INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E A MANIPULAÇÃO DE MERCADO): RUMO A UM MODELO INTEGRADO DE APLICAÇÃO DA LEI PENAL E ADMINISTRATIVA NA UE?

PROF. DR. MICHIEL LUCHTMAN

*Professor Associado do Instituto Willem Pompe de Direito Penal e Criminologia, e
pesquisador no Utrecht Centre for Regulation and Enforcement in Europe*

PROF. DR. JOHN VERVAELE¹

*Professor de direito penal económico do Utrecht Centre for Regulation and
Enforcement in Europe (RENFORCE) e da Faculdade de Direito de Utrecht (Holanda).
Professor de Direito Penal Europeu no Colégio Europeu de Bruxelas (Bélgica).
Presidente da Associação Internacional de Direito Penal.*

I. Introdução

Desde muito tempo, a União Europeia (a seguir UE) tem sido um importante motor para a integração dos mercados financeiros no continente europeu. É possível dizer que a internacionalização permanente tem impulsionado o processo de integração europeia e a UE, por sua vez, tem impulsionado ainda mais este desenvolvimento com a eliminação de barreiras interestatais e por meio de quatro liberdades e harmonização das medidas. A UE traçou objetivos ambiciosos para si mesma no Tratado de Lisboa. O artigo 3 (2) do Tratado da União Europeia (a seguir TUE) oferece aos cidadãos europeus um espaço de liberdade, segurança e justiça (ELSJ), sem fronteiras interiores, em que está garantida a livre circulação de pessoas, simultaneamente com medidas adequadas em matéria de prevenção e luta contra a delinquência. No que diz respeito ao mercado interior, o artigo 26 (2), do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE), sustenta, ainda, que o mercado interior implicará um espaço sem fronteiras interiores em que está garantida a livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capitais, em conformidade com as disposições dos Tratados.

¹ Traduzido originalmente do catalhano por Luz M^a Palomero Rojo – Universidad de Salamanca. Versão em português por Thais Fiorucci e José Roberto Macri Jr.

Este artigo parte da hipótese central de que tais ambições têm consequências para a organização da aplicação da Lei. Apesar do fato de que o poder de fazer cumprir as leis se considera pertencente ao núcleo do Estado-nação (e a legislação da UE cabe ser cumprida pelas autoridades nacionais), estas autoridades e seus deveres são uma parte essencial do ordenamento jurídico europeu. Estes não só têm um conjunto de poderes com o fim de aplicar efetivamente as leis da UE em seus próprios territórios, mas também devem cooperar entre si em casos transnacionais ou nos casos nacionais em que se necessite assistência legal mútua (MLA, sigla em inglês). Portanto, a integração dos mercados implica, por si mesma, uma responsabilidade conjunta daquelas autoridades nacionais competentes envolvidas. Dita responsabilidade não se trata apenas da questão de se ter alcançado uma eficácia de cooperação entre estas autoridades, mas também nos termos de quem é responsável pela supervisão geral, responsabilidade e proteção dos direitos fundamentais. Num sistema de competências, estes termos se sobrepõem, pois se há um risco real de todos serem competentes, em última análise, nenhum será realmente responsável².

Nossa análise se concentrará em uma área específica que sempre tem estado na vanguarda da evolução, isto é, as normas relativas à aplicação dos casos de abuso de mercado. Quando se trata da aplicação da regulação dos mercados financeiros da UE e, particularmente, na manipulação de mercado, as principais perguntas são: 1) Há alguma necessidade de execução por parte da UE?; 2) Se é assim, está limitada à jurisdição prescritiva ou também inclui a jurisdição investigadora no ELSJ (na coordenação do desempenho supranacional); e 3) Se inclui um projeto integrado de aplicação administrativa e penal? Começaremos na seção seguinte com dois casos que mostram que, no atual marco da regulação, as autoridades nacionais competentes não são absolutamente conscientes da dimensão de suas tarefas na Europa, o que não só leva a uma duplicação do trabalho das diferentes autoridades nacionais, como também a uma maior complicação nas situações jurídicas de pessoas físicas e jurídicas afetadas. Em seguida, proporcionaremos uma visão geral da agenda política dos órgãos legislativos europeus e faremos uma análise das propostas legislativas recentes que tem como objetivo criar uma igualdade de condições, não só para os operadores econômicos e os cidadãos, como também para as autoridades policiais (Partes III e IV). Faremos uma distinção entre as medidas propostas no âmbito do direito administrativo (Parte IV.2) e do direito penal (Parte IV.3). Na seção IV.4 se argumentará que estas propostas ainda não tem plenamente em consideração os objetivos centrais da UE, tal como se formula nos artigos 3 do TUE e 26 TFUE anteriormente mencionados. Concluiremos com

² GROENLEER, M., *The autonomy of European Union Agencies*, Delft: Eburon 2009, págs. 103-104; BUSUIOC, M., *The Accountability of European Agencies - Legal Provisions and Ongoing Practices*, Delft: Eburon 2010, pág. 8; BOVENS, M.; CURTIN, D.; HART, P. (eds.), *The real world of EU accountability - What deficit?* Oxford: Oxford University Press 2010, págs. 44-46, 192-193.

que tais ambições têm lei. Apesar do fato de que o recente ao núcleo do Estado-autoridades nacionais), estas al do ordenamento jurídico res com o fim de aplicar itórios, mas também devem casos nacionais em que se (glês). Portanto, a integração abilitidade conjunta daquelas ita responsabilidade não se ficácia de cooperação entres quem é responsável pela direitos fundamentais. Num m, pois se há um risco real de , nenhum será realmente

específica que sempre tem nas relativas à aplicação dos aplicação da regulação dos manipulação de mercado, as ide de execução por parte da escritiva ou também inclui a rdenação do desempenho de aplicação administrativa e s casos que mostram que, no ionais competentes não são arefas na Europa, o que não só s autoridades nacionais, como jurídicas de pessoas físicas e s uma visão geral da agenda os uma análise das propostas r uma igualdade de condições, ladões, como também para as ma distinção entre as medidas [Parte IV.2) e do direito penal estas propostas ainda não tem ais da UE, tal como se formula mencionados. Concluiremos com

ies, Delft: Eburon 2009, págs. 103-104;
Provisions and Ongoing Practices, Delft:
s.), *The real world of EU accountability* -
, 192-193.

um breve resumo de nossas conclusões (Parte V). Por último, devemos assinalar que este artigo se concentrará na aplicação através do direito público (direito administrativo e direito penal). Portanto, vamos ignorar a aplicação da lei em direito privado e seus agentes.

II. Acordos e análises de problemas

II.1 Fortis Bank: a manipulação do mercado e o abuso de mercado

Em 2007, pouco antes da crise financeira e da fusão de 2008, o Banco Santander, Fortis Bank e o Royal Bank of Scotland obtiveram o controle sobre o Banco ABN Amro através de um discrepante leilão público de aquisição, pela quantia de 72 bilhões de euros, um dos maiores lances da história da indústria de serviços financeiros. A operação foi aprovada pela Comissão Europeia (CE), mas Fortis Bank teve que vender algumas partes ativas (alguns ativos). Fortis Bank, o maior banco de Benelux, teria problemas para financiar sua parte adquirida (para adquirir sua parte) e decidiu lançar-se ao mercado de capitais para obter novos capitais e assim oferecer novas ações. Esta operação teve uma ampla difusão. Mesmo com o êxito da ampliação de capital, esta não foi suficiente para assegurar a posição financeira do Fortis Bank, acrescentando também que o agravamento da situação dos mercados financeiros e a crescente desconfiança no setor bancário levaram Fortis Bank ao ponto do colapso, até que os governos da Bélgica, Holanda e Luxemburgo intervieram e nacionalizaram e, em seguida, dissolveram e venderam parcialmente o Fortis Bank. Sem dúvida, esta apropriação e decomposição não foi feita a partir de uma perspectiva europeia, mas em vez disso, é um exemplo típico impulsionado pelo interesse nacional.

Devido à crise financeira da empresa, rapidamente se levantaram dúvidas acerca de sua integridade financeira e da informação proporcionada aos novos acionistas e aos já existentes. As regras relativas à manipulação de mercado e ao abuso de mercado se regem, em parte, pela legislação Europeia de mercados financeiros³, e se aplicam em todos os estados membros da UE. No entanto, a aplicação destas normas no caso Fortis está fortemente impulsionada por agendas e interesses nacionais. As infrações que se comentem no abuso de mercado são as irregularidades administrativas e infrações penais que foram cometidas na Bélgica, Luxemburgo e nos Países Baixos. Ademais, nestes três países, as pessoas jurídicas podem ser administrativa e penalmente responsabilizadas por este tipo de delitos. No entanto, em Luxemburgo não se levou a cabo nenhuma ação pelas autoridades competentes, nem no âmbito administrativo e nem no judicial. Mas nos Países Baixos, as autoridades policiais e administrativas competentes abriram investigações contra o ex Fortis Bank por suspeita de manipulação do mercado e abuso de mercado. Do mesmo modo na Bélgica, tanto as autoridades administrativas quanto as judiciais que eram

³ Directiva 6/2003 / CE de 28 de Janeiro de 2003 sobre operações com informação privilegiada e a manipulação do mercado (abuso do mercado), OJ EU L 96/16.

competentes abriram investigações contra o ex Fortis Bank e contra o diretor executivo (CEO - Chief executive officer). Isto levou a investigações e procedimentos simultâneos e paralelos na Bélgica e nos Países Baixos, ao contrário de Luxemburgo, onde não se realizou nenhuma investigação.

Em fevereiro de 2012, a Autoridade Holandesa de Mercados Financeiros (AFM), mediante a entidade administrativa, foi a primeira a concluir os procedimentos de investigação e impôs quatro multas⁴ de 144.000 € a cada uma das pessoas jurídicas que constituíram a Corporação do Fortis Bank, Fortis NV Bruxelas e Fortis NV Utrecht. Fortis Bank foi declarado culpado por manipulação do mercado/abuso de mercado em duas situações:

- Depois da aquisição de ABN Amro, o conselheiro delegado de Fortis Bank organizou uma conferência de imprensa na qual ressaltou a posição financeira forte e saudável do Fortis. Ao fazer estas declarações, estava enganando os investidores;
- A CE impôs ao Fortis Bank vender algumas partes do grupo. Ao colocar estas partes ativas no mercado, Fortis Bank não publicou nenhuma informação negativa sobre a situação financeira do grupo e, com essa ação, manipulou a negociação das ações do Fortis na bolsa de valores.

Ambas as infrações foram feitas pelos principais dirigentes, dando instruções aos dois grupos do Fortis. Assim, o valor total da multa se reduziu a 50% para cada parte proprietária do grupo. A imposição das multas administrativas pela AFM às duas pessoas jurídicas que compõem a organização do Fortis Bank certamente foi coordenada com as autoridades judiciais holandesas competentes. Nos Países Baixos, o marco legal impõe a obrigação às autoridades administrativas e judiciais de eleger, numa etapa do processo, qual via de aplicação vão adotar, isto é, devem optar por impor sanções administrativas ou penais (o chamado princípio *via única*). No entanto, isto não impede a abertura de um processo penal contra os ex-CEOs. Neste sentido, o Ministério Público holandês não fez nenhuma notificação formal sobre a existência ou não de alguma investigação judicial em curso⁵. Desconhece-se e é difícil supor se a dimensão europeia, neste caso, foi um fator relevante na hora de tomar a decisão de ir pelo caminho da execução administrativa, em vez de ir pelo caminho do direito penal. Apesar disso, o que está claro é a existência de uma ação unilateral por parte das autoridades holandesas, sem nenhuma coordenação com as autoridades administrativas e judiciais belgas.

⁴ Consulte <www.afm.nl/~media/files/boete/2010/fortis--nv.ashx besluit> y www.afm.nl/~media/archivos/boete/2010/fortis--SANV.besluit.ashx

⁵ Em geral, o Ministério Público holandês não publica nenhuma das comunicações sobre a abertura ou não de investigações judiciais financeiras ou a existência de investigações judiciais financeiras em curso. No entanto, na Bélgica isto está sendo feito na prática atual.

rtis Bank e contra o diretor
levou a investigações e
ca e nos Países Baixos, ao
uma investigação.

sa de Mercados Financeiros
a primeira a concluir os
as⁴ de 144.000 € a cada uma
ão do Fortis Bank, Fortis NV
ido culpado por manipulação

onselheiro delegado de Fortis
mprensa na qual ressaltou a
do Fortis. Ao fazer estas
stidores;

lgumas partes do grupo. Ao
lo, Fortis Bank não publicou
situação financeira do grupo
iação das ações do Fortis na

principais dirigentes, dando
or total da multa se reduziu a
. A imposição das multas
que compõem a organização
m as autoridades judiciais
co legal impõe a obrigação às
uma etapa do processo, qual
optar por impor sanções
a única). No entanto, isto não
os ex-CEOs. Neste sentido, o
notificação formal sobre a
em curso⁵. Desconhece-se e é
oi um fator relevante na hora
o administrativa, em vez de ir
e está claro é a existência de
s holandesas, sem nenhuma
judiciais belgas.

tx besluit> y www.afm.nl/~media/

as comunicações sobre a abertura ou não
ações judiciais financeiras em curso. No

Em junho de 2012, a Delegação de execução administrativa da Bélgica, especificamente a Autoridade de Serviços e Mercados Financeiros (FSMA), encontrou evidências de que a empresa distribuiu informação enganosa e o auditor administrativo requereu multas de 500.000 € contra o Banco Fortis e multas de 250.000 a 500.000 € para três dos diretores executivos. A comissão sancionadora de FSMA fez com que um auditor revisasse e avaliasse a entidade em junho de 2013, para maximizar as multas contra o CEO a 400.000 €. Finalmente, em 2013, as autoridades judiciais belgas decidiram processar sete ex-CEOs por informação enganosa, abuso de mercado, falsificação de documentos e fraudes, mas optaram por não processar o ex Banco Fortis ou BNP Paribas Fortis (o novo proprietário do banco).

Paralelamente a estes procedimentos administrativos e penais, as vítimas conduziram ação civil contra Fortis e seu representante em diversas jurisdições e, quando foi possível (como na Bélgica), também desempenharam papel ativo em iniciar o processo como parte civil no processo penal.

II.2 LIBOR / EURIBOR: Escândalo da manipulação das taxas de juros

A taxa interbancária de Londres (LIBOR) é a taxa de juros média estimada pelos principais bancos em Londres, que seria cobrada se realizassem empréstimos a outros bancos. É estimada para dez moedas, incluindo o dólar e o euro. Cerca de 20 bancos líderes no mundo participam dos painéis de LIBOR⁶. EURIBOR é a abreviatura de Euro Interbank Offered Rate (taxa europeia de oferta interbancária). As taxas EURIBOR se baseiam nas taxas de juros fixados pelos painéis⁷ de cerca de 40 ou 50 bancos europeus. Ambas as taxas LIBOR e EURIBOR são as taxas de referência diária para as hipotecas, produtos de empréstimos ao consumidor, os contratos de taxas futuras, as opções, swaps e outros instrumentos financeiros e, deste modo, todos eles têm efeitos significativos nos consumidores e nos mercados financeiros do mundo.

Em 2012, veio à luz que os painéis LIBOR e EURIBOR estavam manipulando intencionalmente as taxas de referência desde 1991, com fim de aumentar os lucros dos bancos. Vários bancos europeus enfrentaram investigações e processos acumulados, tanto nos EUA, quanto em países europeus. Os bancos não tinham que responder apenas às reclamações por danos civis (em sua maioria nos EUA), mas também a procedimentos punitivos por parte das autoridades administrativas (os reguladores financeiros e as autoridades competentes⁸) e por parte das autoridades judiciais.

Um dos bancos que estava ativo tanto nas taxas LIBOR quanto nas EURIBOR era o Barclays Bank PLC, uma corporação de serviços financeiros com sede em Londres. Barclays Bank PLC tem filiais em todo o mundo, inclusive nos EUA.

⁶ <http://www.bbalibor.com/disclaimer>

⁷ <http://www.euribor-rates.eu/panelbanks.asp>

⁸ A autoridade competente europeia e a autoridade competente da Suíça abriram um procedimento pelo comportamento de cartel.

No período de 2007-2009, alguns operadores de swaps no Barclays solicitaram que determinados intermediários no LIBOR e EURIBOR de Barclays submetessem LIBOR e EURIBOR a contribuições que beneficiassem, mediante a negociação, as posições dos operadores econômicos, no lugar daquelas que cumprem com as definições LIBOR e EURIBOR. Estes operadores de swaps propuseram uma contribuição especial de LIBOR e EURIBOR para um exclusivo prazo e moeda, ou propostas em que os intermediários contribuíssem a uma taxa mais alta, mais baixa ou sem alterações em um concreto prazo e moeda. Os operadores de swaps fizeram estas solicitações por meio de mensagens eletrônicas, conversas telefônicas e conversar pessoais. Os demandantes de LIBOR e EURIBOR concordaram e atenderam as solicitações para favorecer as demandas de LIBOR e EURIBOR em numerosas ocasiões.

Em junho de 2012, Barclays Bank PLC concluiu um acordo de não-julgamento com a Divisão de Fraude do Departamento de Justiça dos Estados Unidos, a Seção de Fraude (*Fraud Section*), admitindo culpabilidade pela má conduta relacionada com as propostas das taxas de LIBOR e EURIBOR, e concordou em pagar 160 milhões de euros de pena, pelo que evitou ser penalmente processado⁹. Como parte do acordo com o Departamento de Justiça¹⁰, Barclays reconheceu e aceitou a responsabilidade por sua má conduta em uma declaração dos fatos, incorporada no acordo. Segundo o pacto, Barclays proporcionou aos painéis LIBOR e EURIBOR propostas que, em várias ocasiões, eram falsas, porque indevidamente tomaram em consideração as posições de negociação de seus operadores ou inquietudes sobre sua reputação, devido à imagem negativa dos meios de comunicação em relação a suas alegações em LIBOR. Como consequência da admissão de Barclays de sua má conduta, sua cooperação extraordinária, seus esforços de remediação e certos fatores e atenuantes, o departamento decidiu não processar Barclays por proporcionar falsas contribuições sobre LIBOR e EURIBOR, desde que Barclays cumprisse com suas obrigações em curso, no âmbito do acordo, num período de dois anos. O acordo de não processar somente se aplica a Barclays e não para os empregados ou diretores ou qualquer outro indivíduo pertencente a esta empresa. A investigação criminal do Departamento de Justiça sobre a manipulação das taxas LIBOR e EURIBOR tem investigações em curso por outras instituições financeiras e outros indivíduos. O acordo requer que Barclays siga cooperando com o departamento em suas investigações. Além disso, entende-se que este Acordo

⁹ http://lib.law.virginia.edu/Garrett/prosecution_agreements/pdf/Barclays_2012.pdf

¹⁰ Este acordo é parte dos esforços em andamento pelo presidente Barack Obama junto à Unidade Especial de Controle de Fraudes Financeiras. O Presidente Obama estabeleceu a institucional Unidade Especial de Controle de Fraude Financeira para empreender um esforço provocador, coordenado e pró-ativo para investigar e processar os delitos financeiros. O grupo de trabalho inclui representantes de diversas agências federais, autoridades reguladoras, inspetores gerais e forças de ordem estatal e local que, trabalhando juntos fornecem um ampla variedade de recursos na execução penal e cível. O grupo está trabalhando para melhorar os esforços de todo o poder executivo federal e com parceiros estatais e locais, investigar e processar os delitos financeiros significativos, assegurar uma punição justa e eficaz para aqueles que cometem delitos financeiros, combater a discriminação dos mercados de empréstimos financeiros, e recuperar recursos para as vítimas de delitos financeiros.

es de swaps no Barclays
30R e EURIBOR de Barclays
e beneficiassem, mediante a
cos, no lugar daquelas que
Estes operadores de swaps
EURIBOR para um exclusivo
os contribuíssem a uma taxa
concreto prazo e moeda. Os
; por meio de mensagens
soais. Os demandantes de
licitações para favorecer as
ões.

ncluiu um acordo de não-
mento de Justiça dos Estados
tindo culpabilidade pela má
is de LIBOR e EURIBOR, e
pena, pelo que evitou ser
o com o Departamento de
bilidade por sua má conduta
do. Segundo o pacto, Barclays
estas que, em várias ocasiões,
consideração as posições de
obre sua reputação, devido à
relação a suas alegações em
lays de sua má conduta, sua
mediação e certos fatores e
ar Barclays por proporcionar
e que Barclays cumprisse com
num período de dois anos. O
ays e não para os empregados
tencentente a esta empresa. A
sobre a manipulação das taxas
outras instituições financeiras
lays siga cooperando com o
, entende-se que este Acordo

Barclays_2012.pdf
Barack Obama junto à Unidade Especial
eceu a institucional Unidade Especial de
rovocador, coordenado e pró-ativo para
inclui representantes de diversas agências
em estatal e local que, trabalhando juntos
e cível. O grupo está trabalhando para
parceiros estatais e locais, investigar e
unição justa e eficaz para aqueles que
mercados de empréstimos financeiros, e

não obriga a nenhuma autoridade federal, estadual, local ou estrangeira, que não seja a Seção de Fraude. No entanto, a Seção de Fraude irá requerer a cooperação de Barclays à atenção de outros membros dos Ministérios Públicos e de investigações, quando solicitarem.

Além disso, também em junho de 2012, o banco Barclays foi multado em 200 milhões de dólares pela Comissão de Comércio dos Mercados Futuros dos EUA¹¹ e 59,5 milhões de libras pela Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido¹² pela tentativa de manipulação das taxas de LIBOR e EURIBOR. Em junho de 2012, o Departamento de Fraudes Graves do Reino Unido anunciou que iniciaria investigações penais sobre o escândalo das taxas de LIBOR, incluindo nas investigações, entre outros, o CEO do Barclays¹³.

Como o Barclays, diversos bancos enfrentaram ações de execução cumulativas semelhantes. Em dezembro de 2012, o UBS suíço acordou pagar 1,5 bilhões de dólares (1,2 bilhões de dólares ao Departamento de Justiça dos EUA e à Comissão de Comércio de Mercados Futuros, e 160 milhões de libras à Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido e 60 milhões de francos suíços à Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro Suíço por seu papel nos escândalos das taxas). O Banco Nacional da Holanda (DNB) e as Autoridades de Mercados Financeiros holandesas começaram, em meados de 2012, as investigações administrativas pelo escândalo das taxas LIBOR e EURIBOR¹⁴, mas recorreu a seu dever de confidencialidade para negar mais informações sobre as investigações concretas. As autoridades judiciais holandesas não estavam dispostas a confirmar nenhuma investigação judicial oficial sobre o holandês Rabobank. No entanto, Rabobank acordou com organismos reguladores, como o Departamento de Justiça dos EUA, a Comissão de Comércio de Mercados Futuros dos Estados Unidos e a Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido, o pagamento de uma multa de 774 milhões de euros.

Em dezembro de 2013, a Autoridade da Concorrência da UE fez um acordo com 07 bancos e um fundo de câmbio (Citigroup, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, JP Morgan, Société Générale, Rp Martin) por um importe total de 1,71 milhões de euros. Ao Barclays e UBS se concedeu imunidade das multas, já que fizeram uma declara o no pacto. Outros bancos, como HSBC e Crédit Agricole, não estavam de acordo com a liquida o e sofreram penas mais altas. A liquida o   a maior multa jamais imposta pelas autoridades europeias de concorrência.

II.3 Análises

O que podemos concluir destes exemplos? Por um lado, inclusive em áreas-chaves do mercado interno e o ELSJ, a ativa o da jurisdi o para investigar e sancionar recai exclusivamente nas mãos dos Estados membros, têm em no que

¹¹ <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6289-12>

¹² <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/070.shtml>;

¹³ <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf>

¹⁴ <http://www.theguardian.com/business/2012/jul/06/serious-fraud-office-libor-investigation>

¹⁴ <http://www.rtlnieuws.nl/economie/dnb-en-afm-onderzoeken-manipulatie-libor-rente>

diz respeito à estabilidade e integridade do sistema financeiro e o funcionamento do mercado interno. A única exceção é em matéria de livre concorrência, onde foram outorgadas à Comissão Europeia competências diretas de direito administrativo sancionador. Por pressuposto, a ativação da jurisdição para investigar e sancionar violações no mercado interno depende do marco legislativo (jurisdição prescritiva), mas isso é, em grande medida, um interesse da soberania dos Estados-Nação. Não devemos olvidar que, na aplicação do direito público - que é muito diferente do direito privado - há uma relação muito forte entre a legislação aplicável (normas substantivas e de direito processual) e a jurisdição para investigar e julgar. Ainda que a lei aplicável nos mercados financeiros e os produtos sejam muito harmonizados pelo direito da União¹⁵, o regime de aplicação está longe de ser harmonizado ou unificado. Quando se trata de aplicar as medidas administrativas no âmbito dos mercados financeiros, as autoridades nacionais têm que reconhecer e tem que cumprir em certas matérias com as obrigações de aplicação substantiva e de procedimento impostas pela UE. Isto é, por exemplo, o caso de aplicação administrativa relacionada com o abuso de mercado¹⁶. No entanto, no âmbito das taxas de referência de LIBOR/EURIBOR, não existem obrigações de aplicação da UE, deixando a todos os Estados membros a autorregulação e a execução por parte do setor financeiro.

Ao mesmo tempo, quando se trata da aplicação da lei penal, não existem obrigações da UE. No entanto, muitos dos Estados membros dispõem de delitos específicos e comuns, regulando quando se pode aplicar tanto ao abuso de mercado e à manipulação do mercado. A eleição do regime de aplicação (civil, administrativo, penal) é, portanto, uma mescla das obrigações europeias de menor importância e as principais opções legislativas nacionais. O resultado é que a ativação da jurisdição para investigar e julgar depende, em grande medida, de uma combinação da jurisdição prescritiva de cada uma das jurisdições individuais de cada Estado membro. Os modelos de aplicação da lei têm permanecido atrás da globalização financeira e da realidade dos mercados financeiros integrados, dentro e fora da UE. Portanto, pode-se observar claramente que não só existe a necessidade de um aumento da harmonização no acatamento da UE pelos sistemas nacionais de aplicação da lei, mas também um modelo de aplicação supranacional que possa coordenar e, eventualmente, tomar decisões vinculantes e individuais.

Por conseguinte, as consequências jurídicas no exercício da investigação e julgamento por cada jurisdição de um Estado membro individual no ELSJ estão longe de ser claras. O CEO do antigo Banco Fortis atuou rapidamente para reclamar que as multas impostas pela Holanda impediriam mais sanções administrativas e penais em outros Estados membros da UE, baseando-se no princípio *ne bis in idem*¹⁷. Sua estratégia não funcionou, já que o antigo Banco

¹⁵ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:EN:PDF>

¹⁶ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:EN:PDF>

¹⁷ VERVAELE, J.A.E., *Ne Bis In Idem: Towards a Transnational Constitutional Principle in the EU?*, in S. Gless and J.A.E. Vervaele (eds), *Special on transnational criminal justice, Utrecht Law Review*, 2013, págs. 211-229

inaceiro e o funcionamento de livre concorrência, onde tências diretas de direito itivação da jurisdição para erno depende do marco ande medida, um interesse vidar que, na aplicação do vado - há uma relação muito as e de direito processual) e lei aplicável nos mercados os pelo direito da União¹⁵, o ou unificado. Quando se trata os mercados financeiros, as e cumprir em certas matérias cedimento impostas pela UE. tiva relacionada com o abuso ferência de LIBOR/EURIBOR, xizando a todos os Estados o setor financeiro. ão da lei penal, não existem membros dispõem de delitos e aplicar tanto ao abuso de do regime de aplicação (civil, das obrigações europeias de tivas nacionais. O resultado é r depende, em grande medida, le cada uma das jurisdições los de aplicação da lei têm da realidade dos mercados Portanto, pode-se observar aumento da harmonização no icação da lei, mas também um coordenar e, eventualmente,

no exercício da investigação e mbro individual no ELSJ estão ortis atuou rapidamente para da impediriam mais sanções mbros da UE, baseando-se no icionou, já que o antigo Banco

Fortis e alguns CEO's foram multados na Bélgica e todos os diretores executivos estão no banco penal. Entretanto, a pergunta jurídica que se faz é se novas multas administrativas ou sanções penais são possíveis na Bélgica contra as mesmas pessoas jurídicas ou se estão excluídas pelas multas administrativas holandesas. A dimensão transfronteiriça não se limita à coisa julgada, mas se estende à proteção transnacional dos direitos fundamentais, como o princípio da legalidade, às garantias processuais, inclusive ao direito de permanecer em silêncio, o privilégio de não se autoincriminar etc¹⁸, também em relação com a combinação do cumprimento punitivo administrativo e penal.

Em todos os sentidos, é evidente, em primeiro lugar, que o sistema de persecução nestes casos não reflete uma coordenação clara da jurisdição no ELSJ. Quem disse que, no caso Fortis, o regime de aplicação administrativa holandesa foi o mecanismo de aplicação mais adequado? Ademais, por que tiveram estes a possibilidade de impor sanções administrativas em primeiro lugar e, como consequência, restringiram outras sanções administrativas ou penais por parte de outras autoridades dos Estados membros contra as mesmas pessoas jurídicas?, e por isso, por que não se ocuparam as autoridades belgas dos interesses das pessoas jurídicas envolvidas, que agora enfrentam múltiplos castigos pelos mesmos fatos em diferentes jurisdições nacionais, mas que estavam operando em apenas um ELSJ?

Em segundo lugar, as sanções às pessoas jurídicas parecem ser bem mais modestas em relação à magnitude do número de vítimas (centenas de milhares), à magnitude dos interesses públicos em jogo (a integridade do mercado financeiro da UE) e à grande importância dos mercados financeiros referentes aos fins do mercado interno. Apesar da harmonização do direito substantivo e a harmonização parcial da aplicação da lei da UE, ainda parece possível que o organismo de aplicação que vem primeiro é o principal regulador, tanto que poderia impedir mais trâmites através do princípio *ne bis in idem*. Mesmo quando outros procedimentos não estivessem proibidos pelo princípio *ne bis in idem*, é muito ineficaz dominar a aplicação do interesse comum europeu em segmentos nacionais e deixar nas mãos das autoridades de aplicação nacional a plena liberdade, com o resultado de que em alguns países não passa nada e que em outros, os procedimentos concorrentes estão acontecendo durante anos. Está claro que, na atualidade, não se pode falar de um enfoque integrado da aplicação administrativa e penal, nem nos Estados membros e nem no ELSJ.

Por fim, desde o escândalo da falsificação de taxas LIBOR/EURIBOR, também podemos concluir que as políticas e estratégias de aplicação da lei desempenham um papel muito importante na obtenção dos objetivos do ELSJ e o mercado interno. O fato de que os organismos reguladores e executores dos Estados Unidos tenham sido muito ativos, há de se ter em conta que nas instituições financeiras europeias, é destacável, sem dúvida, a inatividade de uma

003:096:0016:0016:EN:PDF
003:096:0016:0016:EN:PDF
Constitutional Principle in the EU?, in S. justice, Utrecht Law Review, 2013, págs.

¹⁸ Ver o número especial de Utrecht Law Review, *Law Should Govern: Aspiring General Principles for Transnational Criminal Justice*, volume 9, issue 4, September 2013, <http://www.utrechtlawreview.org/index.php/ulr>

grande quantidade de organismos de aplicação nos países europeus. Concluímos do exemplo de LIBOR/EURIBOR que, entre as autoridades encarregadas da aplicação da lei na UE, há pouca ou nenhuma coerência estratégica na matéria. Em alguns países, nenhuma jurisdição de aplicação da lei foi ativada, enquanto em outros países, havia tido uma disputa de atuação entre várias autoridades administrativas e judiciais. Desde o ponto de vista do conjunto do ELSJ, o resultado é um mosaico com peças de uma atividade maior e com peça de uma baixa atividade ou nenhuma atividade em absoluto.

Desde as perspectivas de análises de nossos exemplos, podemos seguir refletindo sobre a relação entre os objetivos das políticas, a regulação e a aplicação da lei no âmbito dos mercados financeiros. Os objetivos do mercado interno incluem a livre circulação de capitais e a proteção da integridade dos mercados financeiros (artigo 26 (2), do TFUE). A aplicação da lei no âmbito dos mercados financeiros é claramente parte do ELSJ (Título V do TFUE). Este está, por exemplo, refletido de maneira explícita no artigo 75 TFUE, mas também nos objetivos da ELSJ, contida no artigo 67 (1-3), que circunscreve que "a União se esforçará por garantir um elevado nível de segurança mediante medidas de prevenção à delinquência". Os fins do mercado interno e o ELSJ estão também coordenados no artigo 3 do TUE, que estabelece os principais objetivos da União. É assim que está assegurado o vínculo entre a regulação e a aplicação nos Tratados. Como surgiu na UE utilizar estas competências? Por acaso a UE chegou a uma estratégia para harmonizar a aplicação da lei nacional? Estabeleceu a UE um regime de aplicação supranacional? Em primeiro lugar, abordaremos as questões desde um ponto de vista geral do mercado interno e logo o aplicaremos aos mercados financeiros.

III. Há um modelo de aplicação de políticas da UE para os sistemas reguladores no mercado interno?

Desde a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, a Comissão Europeia e em particular a Direção Geral de Justiça, tem adotado uma postura proativa no tema de uma política de execução penal, também ao que se refere com a execução administrativa. Na página da web¹⁹, a Direção Geral de Justiça detalha três competências específicas para o direito penal no TFUE. Em primeiro lugar, a UE pode adotar diretivas que estabeleça normas mínimas relativas à definição das infrações penais e das sanções penais, regulado no artigo 83 (1) do TFUE. Do mesmo modo, o artigo 83 (1) TFUE contém uma lista de dez áreas criminais especialmente graves e com uma dimensão transfronteiriça. Esta inclui o terrorismo, o tráfico de seres humanos e a exploração sexual de mulheres e crianças, o tráfico ilícito de drogas, o tráfico ilícito de armas, a lavagem de dinheiro, a corrupção, a falsificação de meios de pagamentos, a criminalidade informática e o crime organizado. Em segundo lugar, a UE também pode adotar

¹⁹ http://ec.europa.eu/justice/criminal/criminal-law-policy/index_en.htm

ses europeus. Concluímos
ridades encarregadas da
cia estratégica na matéria.
a lei foi ativada, enquanto
entre várias autoridades
do conjunto do ELSJ, o
maior e com peça de uma

exemplos, podemos seguir
políticas, a regulação e a
i. Os objetivos do mercado
proteção da integridade dos
icação da lei no âmbito dos
tulo V do TFUE). Este está,
75 TFUE, mas também nos
recunscribe que "a União se
ança mediante medidas de
rno e o ELSJ estão também
rincipais objetivos da União.
egulação e a aplicação nos
cias? Por acaso a UE chegou
nacional? Estabeleceu a UE
eiro lugar, abordaremos as
interno e logo o aplicaremos

a UE para os sistemas

a, a Comissão Europeia e em
ma postura proativa no tema
ue se refere com a execução
ieral de Justiça detalha três
FUE. Em primeiro lugar, a UE
mas relativas à definição das
o artigo 83 (1) do TFUE. Do
t lista de dez áreas criminais
ansfronteira. Esta inclui o
oração sexual de mulheres e
cito de armas, a lavagem de
pagamentos, a criminalidade
gar, a UE também pode adotar

diretivas, de acordo com o artigo 83 (2), que estabeleçam normas mínimas para a definição de infrações e sanções penais no seu domínio, se são essenciais para garantir a implementação eficaz de uma política harmonizada na UE. Em terceiro lugar, a Direção Geral de Justiça se refere à obrigação de proteger os interesses financeiros da UE, em virtude dos artigos 310 (6), 325, 85 e 86 do TFUE, que podem incluir, se for necessária, a proteção mediante o Direito penal.

Em setembro de 2011, a Comissão Europeia enviou uma Comunicação sob o título "Rumo a uma política de Direito Penal da UE: garantir a aplicação efetiva das políticas da UE mediante o Direito Penal"²⁰, que trata especificamente da competência do artigo 83 (2) do TFUE. Em uma primeira parte, a Comissão explica com detalhe o alcance da legislação penal da UE. A comissão sublinha que o artigo 83 (2) tem como objetivo o fortalecimento da confiança mútua, assegurar um cumprimento efetivo da legislação e a coerência e consistência na própria legislação penal europeia. O artigo 83 (2) do TFUE não enumera os delitos ou âmbitos delitivos específicos. Por esta razão, a Comissão Europeia elaborou essa Comunicação como um guia para as decisões políticas, se deseja ou não utilizar o direito penal como um instrumento de execução, e também, em relação a outras ferramentas de execução, como a administrativa. A Comissão também se ocupa das eleições políticas da UE que requerem o recurso ao direito penal. Os critérios são a falta de aplicação efetiva ou as diferenças significativas entre os Estados membros, para prevenir uma aplicação incoerente das normas da UE. Ainda assim, a Comissão Europeia terá que avaliar caso a caso os problemas específicos de aplicação e as opções para aplicar as medidas administrativas e/ou penais. Contudo, a Comissão está indicando, na referida Comunicação, aqueles campos prioritários para a harmonização do direito penal em virtude do artigo 83 (2), do TFUE. Mencionam-se três áreas selecionadas:

- O setor financeiro, por exemplo, relativa à manipulação de mercado e uso de informação privilegiada²¹;
- A luta contra fraudes que afetem os interesses financeiros da UE;
- A proteção do euro contra a falsificação.
- A Comissão menciona, ademais, um conjunto de áreas (não é um rol taxativo) em que a aplicação da lei penal poderia desempenhar um papel:
 - A economia ilegal e a criminalidade financeira
 - O transporte por estrada²²
 - Proteção de dados²³

²⁰ COM(2011) 573 final http://ec.europa.eu/justice/criminal/files/act_en.pdf

²¹ Véase la Comunicación sobre «Regímenes sancionadores más rigurosos en el sector de servicios financieros» COM (2010) 716 de 8.12.2010.

²² Documento de trabajo de la Comisión SEC (2011) 391 de 28.3.2011, que acompaña al Libro Blanco «Hoja de ruta hacia un espacio único europeo de transporte: por una política de transportes competitiva y sostenible», COM (2011) 144, de 28.3.2011.

²³ Cf. a Comunicação «Un enfoque global de la protección de los datos personales en la Unión Europea», COM (2010) 609 de 4.11.2010.

- Regras aduaneiras
- Proteção do meio ambiente
- A política de pesca
- As políticas de mercado interno (a falsificação, a corrupção, a contratação pública)

Desde a publicação do documento de política, a Comissão também o tem posto em prática. A primeira iniciativa do artigo 83 (2) do TFUE é certamente uma das três áreas já selecionadas na Comunicação de setembro de 2011, isto é, o setor financeiro e as sanções penais aplicáveis às operações com informação privilegiada e manipulação de mercado²⁴. A Comissão Europeia utilizou critérios de política da Comunicação de setembro de 2011 para sua avaliação e produzir uma comunicação sobre "Regimes sancionadores mais rigorosos no setor de serviços financeiros" em 2010²⁵, baseada em uma investigação comparativa dos três comitês de supervisores (Comitê de Supervisores Bancários Europeus - CEBS, Comitê Europeu de Supervisores de Seguros e Pensões - CEIOPS e o Comitê de Reguladores de Valores Europeus - CESR, siglas em inglês) sobre a equivalência dos regimes sancionadores no setor financeiro nos Estados membros. A revisão pela Comissão Europeia em cooperação com os comitês de supervisores explica detalhadamente as discrepâncias e debilidades fundamentais nos regimes sancionadores nacionais:

- Algumas autoridades competentes não têm à disposição os tipos importantes de poder sancionador para certas violações;
- Os níveis das sanções pecuniárias administrativas variam consideravelmente entre os Estados membros e são demasiado baixas em alguns Estados;
- Algumas autoridades competentes não podem fazer frente às sanções administrativas das pessoas físicas e jurídicas;
- As autoridades competentes não tomam em conta os mesmos critérios na aplicação de sanções;
- Há diferenças na natureza (administrativa ou penal) das sanções previstas na legislação nacional;
- O nível de aplicação das sanções varia segundo os Estados membros.

Na avaliação de impacto de um novo conjunto de medidas reguladoras em matéria de operações com informação privilegiada e a manipulação do mercado²⁶, identificam-se outra série de problemas:

²⁴ Para as outras propostas sobre a proteção penal dos interesses financeiros da UE e da moeda única (euro), nos referimos a VERVAELE, JAE, *Harmonised Policies and the harmonization of substantive criminal law*, en F. Galli y A. Weyembergh (editores), *Approximation of substantive criminal law in the EU*, Ediciones ULB, Bruselas, 2013, págs. 43-72.

²⁵ COM (2010) 716 final.

²⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/SEC_2011_1218_en.pdf

- Nem todos os produtos e mercados financeiros estão cobertos;
- Os reguladores carecem de faculdades para fazer cumprir de maneira efetiva as regulamentações de abuso de mercado (acesso às instalações, o acesso aos dados de telecomunicações, apreensão, o intercâmbio de dados etc);
- As desigualdades no poder sancionador e nas sanções impostas são substanciais;
- Não há um efeito dissuasivo dos regimes de aplicação;
- A aplicação da lei penal não ocorre em todos os Estados membros.

Os desacordos existentes na aplicação das normas de abuso de mercado podem quebrar o mercado único, deixando uma margem de discricionariedade regulatória e enfraquecimento da cooperação fronteiriça das autoridades policiais. Por isso, a Comissão apresentou duas novas iniciativas legislativas em matéria de abuso de mercado, em outubro de 2011²⁷. Estes tem sido parte de um pacote normativo mais amplo de reformas do setor financeiro. As duas iniciativas consistem em uma proposta para um regramento sobre as operações com informação privilegiada e a manipulação do mercado (abuso de mercado) e uma proposta de diretivas sobre as sanções penais aplicáveis às operações com informação privilegiada e a manipulação de mercado. O regramento proposto, substitui a Diretiva 2003/06/CE, e se contempla no marco normativo básico. Esta contém todas as definições, obrigações e proibições, e também regula o regime de execução administrativa aplicável, incluídas as sanções administrativas de caráter punitivo e não punitivo. A proposta de Diretiva é o resultado da avaliação da Comissão sobre a necessidade, proporcionalidade e subsidiariedade da aplicação da lei penal no setor financeiro. A Comissão Europeia chegou a um resultado positivo em quanto aos delitos graves referentes ao abuso de mercado. Portanto, a proposta de Diretiva introduzirá a obrigação de que os Estados membros estabeleçam sanções penais para as violações mais graves à normativa de abuso de mercado.

Que estas propostas sejam capazes de alcançar seus objetivos de, entre outros, o aumento da integridade do mercado e a proteção dos investidores, bem como de assegurar um único regramento europeu e equidade no campo de jogo, ainda está por ser visto. Nos parágrafos seguintes vamos fazer uma análise de ambas as propostas, em termos de sua capacidade exposta para estabelecer pontos de referência nas diferentes autoridades nacionais, para levar a cabo suas tarefas pela dimensão europeia (jurisdição para prescrever e impor).

IV. O abuso de mercado - Análise do marco proposto

IV.1. Observações Gerais

O pacote legislativo sobre normas relativas ao abuso de mercado baseia-se em dois diferentes artigos do Tratado da União Europeia. A base jurídica do

²⁷ Cf. Ponto IV.

Isificação, a corrupção, a

1 Comissão também o tem
(2) do TFUE é certamente
e setembro de 2011, isto é,
operações com informação
Europeia utilizou critérios
sua avaliação e produzir
nais rigorosos no setor de
investigação comparativa dos
Bancários Europeus -
s e Pensões - CEIOPS e o
(siglas em inglês) sobre a
financeiro nos Estados
peração com os comitês de
repâncias e debilidades

o têm à disposição os tipos
certas violações;
administrativas variam
membros e são demasiado

ão podem fazer frente às
sicas e jurídicas;
mam em conta os mesmos

rativa ou penal) das sanções
varia segundo os Estados

o de medidas reguladoras em
giada e a manipulação do
s:

anceiros da UE e da moeda única (euro),
harmonization of substantive criminal
of substantive criminal law in the EU,

regulamento é o artigo 114 do TFUE²⁸, enquanto a diretiva se baseia no artigo 83 (2), do TFUE²⁹. Esta base dupla é surpreendente porque parece contradizer a ambição de estabelecer a igualdade de condições para os casos de abuso de mercado. A escolha do artigo 83 (2) do TFUE como a base jurídica da Diretiva implica que a Dinamarca não participará da aprovação desta diretiva e que o Reino Unido e Irlanda têm uma escolha, mas não tem nenhuma obrigação de aderir à Diretiva³⁰. Em outras palavras, no contexto da base jurídica escolhida, é possível que deveres de execução penal considerados necessários para a aplicação efetiva de uma política harmonizada da EU, não serão vinculantes em três países da UE, incluindo o centro principal de serviços financeiros da UE. Neste sentido, a proposta é um passo para trás e não para frente.

Como norma geral, o âmbito de aplicação material das normas da UE sobre o abuso de mercado se define pelo regulamento proposto. Este instrumento contém uma série de disposições específicas que regem o âmbito material do pacote regulamentar da UE. Em comparação com a atual diretiva 2003/6³¹, o âmbito de aplicação das regras é estendido em função das atividades abrangidas, dos instrumentos financeiros e dos sistemas de negociação. O marco regulatório desde a Diretiva 2003 é considerado ultrapassado, devido ao surgimento de novas plataformas de negociação, OTC de comércio e tecnologias, tais como a negociação de alta frequência (HFT, por sua sigla em Inglês). O novo pacote normativo também abará os instrumentos financeiros relacionados com identificadores de contratos de produtos básicos, assim como produtos relacionados com as vendas de direito de emissão. Em relação às plataformas de negociação, o pacote normativo não só abrange os instrumentos negociados em mercados regulamentados, mas também em sistemas de negociação multilateral (MTF) e outros sistemas de negociação organizados (OTF). O regulamento também inclui qualquer outra conduta ou ação que possa ter um efeito sobre um instrumento financeiro, independentemente de ela ocorrer em uma negociação (Art. 2º da proposta). O regulamento também estabelece que, devido a automatização da negociação de instrumentos financeiros, as estratégias abusivas que são realizadas, entre outras, a negociação algorítmica e de alta frequência, constituem a manipulação de mercado. Em vista dos esforços para

²⁸ Ver COM (2011) 651 para a proposta original, modificada pela COM (2012) 421; para nossa análise, utilizamos o texto do documento 11384/13 do Conselho, de 8 de julho de 2013, que contém a versão consolidada do acordo político com o Parlamento Europeu sobre o regulamento. O texto aprovado foi publicado como Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, sobre o abuso de mercado (Regulamento sobre abuso de mercado) e pelo que se derrogam a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE da Comissão Texto para fins do EEE, OJ L 173, 12.06.2014.

²⁹ Ver COM (2011) 654 para a proposta original, modificada pela COM (2012) 420; para nossa análise, utilizamos o texto do compromisso final do documento do Conselho 17895/13 de 19 de dezembro 2013. O texto aprovado foi publicado como Diretiva 2014/57/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, sobre as sanções penais aplicáveis ao abuso de mercado (Diretiva sobre abuso de mercado),

OJ L 173, 12.06.2014.

³⁰ O Reino Unido optou por retirar-se, enquanto que Irlanda optou por aceitar.

³¹ OJ EU 2003 L 96/16

iretiva se baseia no artigo porque parece contradizer para os casos de abuso de a base jurídica da Diretiva ção desta diretiva e que o em nenhuma obrigação de a base jurídica escolhida, é rados necessários para a l, não serão vinculantes em serviços financeiros da UE. para frente.

ial das normas da UE sobre proposto. Este instrumento egem o âmbito material do a atual diretiva 2003/6³¹, o o das atividades abrangidas, ciação. O marco regulatório , devido ao surgimento de o e tecnologias, tais como a em Inglês). O novo pacote nanceiros relacionados com cos, assim como produtos Em relação às plataformas de instrumentos negociados em as de negociação multilateral ados (OTF). O regulamento possa ter um efeito sobre um a ocorrer em uma negociação n estabelece que, devido a ; financeiros, as estratégias oiação algorítmica e de alta o. Em vista dos esforços para

la COM (2012) 421; para nossa análise, de julho de 2013, que contém a versão re o regramento. O texto aprovado foi Europeu e do Conselho, de 16 de abril de mercado) e pelo que se derogam a as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE 12.06.2014.

la COM (2012) 420; para nossa análise, lho 17895/13 de 19 de dezembro 2013. O rlamento Europeu e do Conselho, de 16 so de mercado (Diretiva sobre abuso de

u por aceitar.

acompanhar o desenvolvimento dos mercados e dos objetivos centrais da regulação, esta modernização atual das normas de abuso de mercado tem sentido. No entanto, as propostas originais, em si mesmas, já exigiram um ajuste durante o curso do processo legislativo, com o fim de incluir a manipulação com os pontos de referência (tais como o escândalo da / Libor Euribor) nas propostas.

IV.2. Aplicação da Lei Administrativa

IV.2.1. Jurisdição Prescritiva

O âmbito mais amplo do regulamento traz que, o alcance de proibições é também mais extenso que o da atual Diretiva 2003/6/CE. O regulamento obriga as pessoas (jurídicas) que se abstenham de, em resumo, operações com informação privilegiada e a divulgação indevida de informação (art.9), manipulação de mercado (art.10), e assim criar mecanismos administrativos com o fim de detectar e prevenir a conduta proibida. Alguns atos são obrigatórios e devem cumprir determinados requisitos adicionais, como a obrigações de divulgação para os emitentes de instrumentos financeiros, a criação de listas de pessoas com acesso a informação privilegiada, as notificações de operações ou ordens feitas pelos diretores e determinadas obrigações relacionadas com recomendações de investimento (Capítulo 3). Uma vez em vigor o regulamento, estas normas não só serão vinculantes para os atores de mercados financeiros, mas também para os Estados membros que deverão cumprir estas normas por meio de uma série de medidas punitivas e não punitivas (Capítulo 5), incluindo, entre outras, revogação ou suspensão da autorização de uma empresa de investimento, proibições temporárias ou mesmo permanentes em gestão de empresas de investimento e sanções financeiras substanciais, que variam até, pelo menos, 5.000.000 €, para pessoas físicas e 15.000.000 € ou 15% do volume de negócios anual total de pessoas jurídicas, dependendo do tipo de infração (artigo 26).

A quantidade máxima de penas pecuniárias administrativas que devem estar em conformidade com o regulamento causou alguns problemas em alguns Estados-Membros. O direito constitucional austríaco, por exemplo, não permite sanções pecuniárias administrativas semelhantes ao montante previsto no regulamento³². Por esta razão, o artigo 26 (1) estipula que os Estados-membros poderão decidir se estabelecerão ou não tais normas como sanções administrativas, desde que estes crimes já estejam sujeitos a sanções penais na sua legislação nacional. O resultado disso é, como veremos, que os mecanismos devem estabelecer-se com o fim de garantir uma cooperação eficaz na área de direito administrativo e penal.

IV.2.2. Jurisdição de Execução

³² Documento do Conselho 16512/12 de 10 de dezembro de 2012.

O artigo 2 (5) do Regulamento estabelece que as proibições e requisitos deste se aplicam às ações relativas a instrumentos em que o Regulamento é aplicável, levada a cabo dentro e fora da União Europeia. O Regulamento, portanto, não se limita ao âmbito territorial das normas substantivas de um território nacional determinado. Sem embargo, isso não significa que as autoridades que são responsáveis pela aplicação da lei não estão limitadas pelas fronteiras ou tenham competência transnacional. O artigo 16 estabelece que cada Estado-membro designará uma autoridade administrativa única que assumirá as competências relativas ao Regulamento. Estas autoridades devem assegurar que as disposições do Regulamento serão aplicadas dentro e fora de seu território (art.16). Os casos transnacionais devem ser tratados em cooperação com outras autoridades competentes dos Estados membros e com a Autoridade Europeia de Valores e Mercado (doravante AEVM)³³.

A fim de ser capaz de operar de forma eficaz e de realizar a igualdade de condições em toda a Europa no que diz respeito à aplicação das regras de abuso mercado, as autoridades nacionais devem também ter um conjunto (mínimo) de poderes, incluindo, entre outros, o acesso a documentos e outros dados, a faculdade de exigir informação a pessoas, levar a cabo inspeções e o poder de instaurar ações penais. Essas autoridades também devem ter a faculdade de:

- Entrar nos locais de pessoas físicas e jurídicas com o fim de apoderar-se de documentos e outros dados de qualquer tipo, quando houver suspeita razoável de que esses documentos e dados estão relacionados com o objeto da inspeção e investigação e podem ser relevantes para provar um caso de abuso de informação privilegiada ou manipulação de mercado;
- Requerer gravações de conversas telefônicas, comunicações eletrônicas ou outro registro de tráfico de dados em poder de empresas de investimento, entidades de crédito ou outras instituições financeiras existentes;
- Demandar registros de tráfico de dados em poder de uma operadora de telecomunicações, quando houver suspeita razoável de violação e quando esses registros forem relevantes para a investigação de operações com informações privilegiadas ou manipulação de mercado;
- Solicitar o congelamento e/ou o sequestro de ativos (art.17 (2)).

Como os últimos tipos de medidas constituem violação grave do direito à privacidade e à propriedade, essas mesmas medidas são estabelecidas como medidas de investigação criminal em muitos países. Portanto, os Estados-Membros podem optar por alocar esses poderes às autoridades administrativas

³³ O Regulamento 1095/2010 cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia de Valores e Mercados), DO L 331 da UE 2010/84.

s proibições e requisitos em que o Regulamento é europeia. O Regulamento, mas substantivas de um so não significa que as i não estão limitadas pelas artigo 16 estabelece que administrativa única que Estas autoridades devem aplicadas dentro e fora de devem ser tratados em Estados membros e com a e AEVM)³³.

de realizar a igualdade de licação das regras de abuso r um conjunto (mínimo) de mentos e outros dados, a abo inspeções e o poder de vem ter a faculdade de:

e jurídicas com o fim de s dados de qualquer tipo, e esses documentos e dados inspeção e investigação e caso de abuso de informação lo;

telefônicas, comunicações fico de dados em poder de les de crédito ou outras

dados em poder de uma do houver suspeita razoável os forem relevantes para a informações privilegiadas ou

astro de ativos (art.17 (2)).

m violação grave do direito à didas são estabelecidas como países. Portanto, os Estados- às autoridades administrativas

de Supervisão (Autoridade Europeia de

competentes diretamente ou não, mas afirmando que estes poderes são exercidos em cooperação com um pedido à autoridade judiciária competente (Art. 17 (1)). Esta abordagem não é nova³⁴, no entanto, levanta questões a respeito de que medidas de proteção devem ser aplicáveis no lugar³⁵. O regulamento refere-se à legislação nacional sobre este ponto. Sugere-se na exposição de motivos, que para o exercício da citada competência, a qual pode constituir interferência grave à vida particular e à familiar, à propriedade e às comunicações, os Estados membros devem contar com garantias suficientes e eficazes contra qualquer abuso, por exemplo, mediante previa autorização das autoridades judiciais do Estado membro de qual se trate. Os Estados membros devem permitir a possibilidade de que as autoridades competentes possam exercer ditos poderes intrusivos sob uma extensão necessária, a fim de realizar uma investigação adequada de casos graves em que não há meios semelhantes para efetivamente alcançar o mesmo resultado³⁶.

Além das faculdades para realizar investigações e do poder sancionador das autoridades, o artigo 29 prevê a possibilidade de notificação de violações de abuso de mercado, incluindo as disposições relativas a irregularidades de denúncia de proteção de dados. Os denunciantes devem receber uma proteção adequada contra as represálias, discriminação ou outro tipo de trato injusto. Os Estados membros também poderão oferecer incentivos financeiros às pessoas que oferecerem informações importantes sobre os possíveis descumprimentos do Regulamento, que poderão ser concedidos de acordo com a legislação nacional, sempre que essas pessoas não tenham obrigações legais ou contratuais de facilitar tal informação, que essa informação seja nova e que de lugar a imposição de uma sanção ou medida administrativa ou de uma sanção penal por infração do Regulamento.

A igualdade de condições e afinidade na supervisão, que deveriam ser necessariamente alcançadas, envolvem os casos de cooperação transnacional. As autoridades nacionais competentes seguem limitadas pelas fronteiras de suas nações, necessitam de ajuda de seus equivalentes nos Estados dentro (ou fora) da UE. A designação de uma única autoridade administrativa competente em cada Estado membro, todos com funções e competências equivalentes, ajudaria a prevenir a fragmentação das estruturas de execução e facilitaria a criação de um enfoque de rede europeia. As autoridades nacionais competentes também trabalham mediante uma estreita cooperação com a AEVM (Art.18). Esta autoridade tem um papel importante na supervisão da estrutura administrativa de fiscalização, e às vezes pode também facilitar a coordenação entre as autoridades competentes nacionais ou resolver conflitos entre eles (cf.art.21(2)).

³⁴ Ver também o art. 12 da atual Diretiva 2003/6 / CE.

³⁵ Ver, por exemplo, as similares preocupações expressas na Declaração da Suécia, Áustria, República Checa e Alemanha no documento do Conselho 11384/13 de 27 de junho de 2013: "Qualquer expansão no acesso aos dados de comércio fora dos procedimentos judiciais estabeleceria um perigoso precedente para outros expedientes da UE".

³⁶ Considerando 31 a.

Ademais, o artigo 19 do Regulamento exige que as autoridades competentes cooperem entre si, ou seja, por meio do intercâmbio de informações, a pedido ou por iniciativa própria, quer para a realização de atos de investigação e de aplicação ou para a pesquisa conjunta e assim por diante.

No entanto, o dever de cooperar não vai tão longe a ponto de obrigar autoridades competentes a cooperar em casos em que estas também estão realizando investigações ou em casos em que há procedimento judicial instaurado em sua jurisdição, já que pode danificar a investigação em seu território (art.19 (1 bis)). Significa que, sob as novas regras, as autoridades, em absoluto, estão incitadas a cooperar nas situações esboçadas na Seção 2. Também em relação ao artigo 27 (2) do mesmo Regulamento, que afirma que as autoridades no exercício dos seus poderes sancionatórios cooperarão estreitamente para garantir que as competências de supervisão e investigação e sanções administrativas produzam resultados desejados pelo Regulamento. Ademais, coordenarão suas ações com o fim de evitar possíveis duplicações e sobreposições da aplicação de sua capacidade de supervisão e investigação, assim como aplicação de sanções administrativas e multas, para transpassar casos fronteiriços em consentimento com o artigo 19.

IV.3. Cumprimento da lei penal

Como foi dito, a Comissão apresentou também uma proposta de diretiva sobre a aplicação obrigatória do direito penal nos casos mais graves de violações das regras de abuso de mercado. Segundo a Comissão, a adoção de sanções administrativas pelos Estados-Membros revelou-se insuficiente para garantir a conformidade com as regras de prevenção e combate ao abuso de mercado³⁷. Diferentes abordagens nacionais quebraram a igualdade de condições nas operações de mercado interno e isto pode constituir um incentivo para que as pessoas cometam abuso de mercado em determinados Estados membros que não preverem sanções penais para estes delitos. Segundo a Comissão, a introdução de sanções penais por todos os Estados-Membros nos delitos de abuso de mercado menos graves é essencial para garantir a aplicação eficaz da política da União Europeia na luta contra o abuso de mercado³⁸. A Diretiva proposta introduzirá normas mínimas para a aplicação de sanções penais em operações com informação privilegiada, com divulgação ilegal de informação privilegiada e com manipulação de mercado. Também obrigará os Estados membros a tipificar como delito a incitação, contribuição, investigação e o intento de conduta proibida. De acordo com o princípio da *ultima ratio*, segundo o qual o direito penal deve ser o último recurso, apenas as disposições fundamentais mais graves da normativa de abuso de mercado devem ser

³⁷ Preâmbulo da diretiva proposta, consideração 5º.

³⁸ Preâmbulo da diretiva proposta, considerações 7º e 8º.

autoridades competentes e informações, a pedido ou atos de investigação e de ite.

longe a ponto de obrigar que estas também estão há procedimento judicial ar a investigação em seu regras, as autoridades, em es esboçadas na Seção 2. ilamento, que afirma que as sancionatórios cooperarão supervisão e investigação e sejados pelo Regulamento. itar possíveis duplicações e supervisão e investigação, e multas, para transpassar).

m uma proposta de diretiva isos mais graves de violações nissão, a adoção de sanções e insuficiente para garantir a bate ao abuso de mercado³⁷. igualdade de condições nas uir um incentivo para que as nados Estados membros que os. Segundo a Comissão, a dos-Membros nos delitos de garantir a aplicação eficaz da uso de mercado³⁸. A Diretiva licação de sanções penais em ulgação ilegal de informação também obrigará os Estados ontribuição, investigação e o ncípio da *ultima ratio*, segundo curso, apenas as disposições buso de mercado devem ser

criminalizadas. Não obstante, os Estados membros são livres para utilizar a via penal por outras violações (harmonização mínima)³⁹.

A Diretiva está estreitamente relacionada com o Regulamento (ver art.2). Os cumprimentos das obrigações que dela derivam não significam que os Estados membros estão agora obrigados a utilizar-se da via penal em todos os casos graves de abuso de mercado. A Diretiva não criará obrigações relativas à aplicação de tais sanções ou qualquer outro sistema disponível para a aplicação da lei em casos individuais. Além disso, os Estados-Membros não estão isentos da obrigação de prever sanções e medidas administrativas para infrações estabelecidas no Regulamento, a menos que eles decidam estabelecer apenas as sanções penais por quaisquer violações na sua legislação nacional⁴⁰. Portanto, o conjunto de medidas introduz um regime duplo (a menos que um Estado opte somente pelo direito penal), deixando a opção para as autoridades entre eleger a aplicação da lei administrativa ou penal. O princípio *ne bis in idem*, que figura o artigo 50 CFR, deve impedir que o suspeito sofra dupla acusação ou sanção⁴¹.

Devido ao conjunto de medidas reguladoras formado pelo projeto de Regulamento e pela Diretiva proposta, esta se refere a definições de instrumentos financeiros e de informação privilegiada no regulamento proposto⁴². Sem embargo, curiosamente, reformulam-se as definições de operações com informação privilegiada e com a manipulação de mercado (art.4.3). Isto significa que se pode esperar apenas o aumento de interpretações divergentes das autoridades nacionais. Em relação às ambições demonstradas pela aproximação dos sistemas jurídicos nacionais para outro, pode-se dizer que este ponto de vista é incrível. Além disso, a Diretiva exige que os Estados-Membros tipifiquem apenas casos graves quando cometidos intencionalmente⁴³. Introduce-se, assim, um elemento moral (dolo) na definição de operações com informação privilegiada e com a manipulação de mercado, o que poderia dizer-se ser uma contradição com a Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE e com a prática atual dos Estados membros que já aplicam as regras de abuso de mercado mediante o Direito Penal⁴⁴. Os problemas probatórios que surgirão

³⁹ Preâmbulo da diretiva proposta, consideração 15°.

⁴⁰ Proposta da diretiva, considerações 11a e 15a.

⁴¹ Proposta da diretiva, consideração 15b.

⁴² Cf. o Preâmbulo, consideração 15b: "O âmbito da presente Diretiva se define de uma maneira tal que se complemente e garanta a aplicação efetiva das disposições estabelecidas no Regulamento [MAR]."

⁴³ Descrições provisórias do que poderia constituir uma infração "grave" se encontram no Preâmbulo, considerações 10 bis y 10 ter.

⁴⁴ No caso Spector Photo Group, o Tribunal de Justiça da UE considera que isto se deve à natureza específica das operações com informação privilegiada que permite uma presunção do elemento de intencionalidade, uma vez que os elementos constitutivos mencionados nesta disposição estão presentes e pela finalidade da Diretiva 2003/6, são para garantir a integridade dos mercados financeiros comunitários e aumentar a confiança dos investidores em ditos mercados. O legislador comunitário, segundo o Tribunal de Justiça Europeu, optou por um mecanismo de prevenção e de sanções administrativas para operações com informação privilegiada, cuja eficácia se debilitaria se os fatos objeto de uma análise sistemática mostrassem a existência de um elemento de intencionalidade; ver a sentença de 45/08, Spector Photo Group e Van Raemdonck, [2009] ECR I-12073, págs.. 35-38.

como resultado disto não estão abordados na Diretiva e o estão apenas de forma limitada no Regulamento⁴⁵.

Por último, sobre as sanções a serem estabelecidas, a proposta inicial da Diretiva estipulava que as sanções penais seriam eficazes, proporcionadas e dissuasivas no que diz respeito a pessoas físicas. No que diz respeito às pessoas jurídicas, as sanções devem ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas também, embora não precisem ser necessariamente de natureza penal. Com efeito, a Comissão optou por um perfil baixo em relação à harmonização das sanções. Esta abordagem simples não é apenas surpreendente com base na Comunicação da Comissão de 2001 sobre a política criminal⁴⁶, mas também tendo em conta a avaliação pela Comissão em cooperação com os comitês de supervisores da reunião os mercados financeiros, o que explica detalhadamente as discrepâncias substanciais e deficiências nos sistemas nacionais de sanções penais⁴⁷. Em comparação, a Comissão propôs uma diretiva relativa à proteção do euro e de outras moedas contra a falsificação, por meio de leis penais originalmente destinadas a harmonizar o tipo e o nível das sanções penais, incluindo a imposição de uma pena privativa de liberdade mínima de 06 meses para infrações graves⁴⁸. O raciocínio da Comissão no preâmbulo da proposta era de que o nível existente de sanções foi uma das razões para a dissuasão insuficiente e proteção desigual em toda a União Europeia para a sua moeda. As sanções mínimas contribuem, na opinião da Comissão, para a dissuasão de um sistema consistente e de escala comunitária para a proteção do euro. A Comissão verificou ainda outras vantagens no ponto 18 do preâmbulo da proposta:

"A pena mínima de seis meses ajuda a garantir a igualdade de prioridade por parte da aplicação da lei e as autoridades judiciais para os crimes de falsificação do euro e de outras moedas e, por sua vez, facilita a cooperação entre fronteiras. Ela também ajuda a reduzir o risco de *forum-shopping*. Ademais, também permite que os autores condenados possam ser entregues para outros Estados com a ajuda de um mandado de detenção europeu, por isso a pena ou medida de segurança para a custódia pode ser executada".

Foi o Parlamento Europeu que promoveu maior alcance no dossiê de abuso de mercado. Em 19 de outubro de 2013, o Comitê do Parlamento Europeu sobre Assuntos Econômicos e Monetários (relator Arlene McCarthy) alterou a proposta da Diretiva sobre abuso de mercado e introduziu penas privativas de liberdade com uma pena máxima de prisão de pelo menos cinco e dois anos,

⁴⁵ Em particular, através das técnicas de investigação que se introduzem, e as disposições sobre a proteção de denúncia de irregularidades; seção 4.2.2. Se a evidência que se encontra deste modo pode ser utilizada como prova no processo penal e sob quais condições, fica para a legislação nacional definir.

⁴⁶ COM (2011) 573 final.

⁴⁷ COM (2010) 716 final.

⁴⁸ COM (2013) 42 final. Esta disposição foi eliminada nas versões posteriores da proposta, ver o documento 14671/13 do Conselho de Bruxelas de 11 de outubro 2013.

e o estão apenas de forma

das, a proposta inicial da
ficas, proporcionadas e
ue diz respeito às pessoas
das e dissuasivas também,
reza penal. Com efeito, a
armonização das sanções.
com base na Comunicação
também tendo em conta a
mitês de supervisores da
adamente as discrepâncias
de sanções penais⁴⁷. Em
a à proteção do euro e de
leis penais originalmente
nções penais, incluindo a
mínima de 06 meses para
âmbulo da proposta era de
ara a dissuasão insuficiente
a a sua moeda. As sanções
a dissuasão de um sistema
eção do euro. A Comissão
âmbulo da proposta:

igualdade de prioridade por
judiciais para os crimes de
sua vez, facilita a cooperação
o risco de *forum-shopping*.
enados possam ser entregues
do de detenção europeu, por
dia pode ser executada".

o alcance no dossiê de abuso
o Parlamento Europeu sobre
McCarthy) alterou a proposta
enas privativas de liberdade
menos cinco e dois anos,

izem, e as disposições sobre a proteção
encontra deste modo pode ser utilizada
islação nacional definir.

osteriores da proposta, ver o documento

respectivamente, para pessoas físicas (em função do tipo de delito)⁴⁹. No entanto, o texto não introduziu condições mínimas de prisão e também se manteve em silêncio com respeito a sanções financeiras e as demais sanções penais que poderiam ou podem recair sobre pessoas físicas. Quando se trata de pessoas jurídicas, o texto se limita a responsabilidade que é punível mediante sanções efetivas, proporcionadas e dissuasórias. Em 07 de dezembro de 2013, o Conselho JAI chegou a uma abordagem geral sobre o texto⁵⁰. Mantiveram-se as emendas da Comissão do Parlamento Europeu sobre assuntos econômicos e monetários relacionados com os níveis mínimos obrigatórios para a pena máxima de prisão. Agora as considerações referem-se explicitamente aos casos graves de manipulação do índice de referência (Euribor e Libor) e a necessidade de sistemas de sanções penais comuns em toda a União Europeia. Apesar de esse texto deixar o regime de responsabilidade de pessoas jurídicas aberto a responsabilidade penal ou não penal, ainda estabelece que as sanções financeiras devem ser estabelecidas e, ademais, o texto contém uma lista opcional de sanções que podem ser impostas em ambos os regimes. Este texto tampouco submete qualquer obrigação relativa ao nível mínimo de sanções penais. Embora tanto a Comissão (em seus planos políticos) e o Parlamento Europeu fizeram um apelo em favor de regimes comuns de sanções penais neste âmbito, é graças ao PE que o tipo e o nível das sanções penais harmonizaram-se até certo ponto na presente Diretiva.

IV.4. As dissimetrias nas estruturas de implementação.

É difícil avaliar os efeitos de um sistema que ainda não está em vigor. Sem embargo, como já discutido, o pacote legislativo proposto não parece resolver todas as necessidades levantadas pela Comissão (ver secção III). Uma igualdade de condições entre os agentes do direito europeu, por exemplo, não é aproveitada com as opostas definições das infrações nas distintas nações. Não se promoveu cooperação policial entre as nações, sempre as autoridades nacionais competentes estão em posição de proteger unilateralmente suas próprias investigações, por não cooperar com outras autoridades. As diferenças nos níveis de sanção se mantiveram também depois da introdução de sanções penais obrigatórias. E a introdução de elementos morais para a definição de delito pode quicá servir ao princípio de *ultima ratio*, mas também implica o recurso, por exemplo, a certas autoridades de investigação com fim de evitar problemas probatórios previsíveis.

Em nossa opinião, os planos da Comissão sobre a relação entre o Regulamento e a execução no setor financeiro, assim como as ambições da EU

⁴⁹ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A7-2012-344&format=XML&language=EN#title3>

⁵⁰ <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2017895%202013%20INIT&r=http%3A%2F%2Fregister.consilium.europa.eu%2Fpd%2Fen%2F13%2Fst17%2Fst17895.en13.pdf>

sobre direito penal, não levam em conta o que deve ser o principal foco das políticas da UE nesta área. Esse ponto focal é como o conjunto de contribuições e a elaboração dos objetivos do mercado interno e da ELSJ. Ambos objetivos, que estão relacionados entre si, promovem fortemente a livre circulação de particulares e empresas, economicamente ativas ou não, qualificando ao mesmo tempo um marco para a proteção do bem comum, incluindo o crescimento econômico e a criação de emprego e também a prevenção e detecção do delito. No restante deste artigo, vamos argumentar que é difícil lograr estes objetivos, sempre e quando não se der atenção a três pontos de interesse, os quais serão discutidos com mais detalhes nas seguintes subseções.

IV.4.1 Cooperação transnacional e coordenação efetiva

A UE é um ordenamento jurídico integrado, onde a cooperação leal entre as autoridades que aplicam as leis, ou entre as diferentes autoridades nacionais, é vital. A União Europeia, há muito tempo, é ativa na facilitação dessas estruturas. Vimos exemplo disto acima, sobre a cooperação transnacional entre as autoridades administrativas competentes em caso de abuso de mercado. Essas estruturas também existem no âmbito do direito penal, no que respeita, por exemplo, a entrega de pessoas para fins de procedimento criminal ou para aplicação de sanções⁵¹ ou a coleta e transferência de evidências⁵². Essas disposições não se limitam aos abusos de mercado, mas afetam toda a gama da lei penal.

A existência de uma grande quantidade de acordos internacionais e europeus para a cooperação não significa que sempre haverá uma fluida cooperação, especialmente não na interface do direito penal e administrativo. O sistema atual gira em torno da estrutura de organização destas autoridades e não nas tarefas que estas desempenham⁵³. Os fiscais e os órgãos de investigação (também competentes para conhecer os casos de abuso de mercado) cooperam por meio de acordos de assistência judicial recíproca em matéria penal (a seguir MLA, por sua sigla em inglês) ou instrumento de reconhecimento mútuo (a seguir MR, por sua sigla em inglês); organismos de supervisão financeira (que têm a faculdade de impor sanções punitivas ou poder para recorrer aos tribunais nacionais), têm os seus próprios acordos (assistência administrativa bilateral / adiante MAA, por sua sigla em inglês), como vimos anteriormente. Ao mesmo tempo, nos demos conta de que o pacote normativo proposto sobre o abuso de

⁵¹ Decisão marco 2002/584 / JAI de 13 de junho de 2002 sobre a ordem de detenção europeia e os procedimentos de entrega entre Estados membros, DO L 190/1 da UE.

⁵² Decisão marco 2008/978 / JAI de 18 de dezembro de 2008 sobre o exorto europeu com o fim de recolher objetos, documentos e dados destinados a procedimentos em matéria penal, DO L 350/72 da UE. O exorto será substituído pelo denominado exorto europeu de investigação, que foi aprovado em dezembro de 2013, pela EP / Comisión LIBE.

⁵³ J. Vervaele & A. Clip (eds.), *European Cooperation between Tax, Customs, and Judicial Authorities*, Den Haag: Kluwer 2002; M.J.J.P. Luchtman, *European cooperation between financial supervisory authorities, tax authorities and judicial authorities*, Antwerpen/Oxford: Intersentia 2008, p. 128-137.

ser o principal foco das
conjunto de contribuições e
LSJ. Ambos objetivos, que
e a livre circulação de
ão, qualificando ao mesmo
incluindo o crescimento
ção e detecção do delito.
fácil lograr estes objetivos,
e interesse, os quais serão

o efetiva

e a cooperação leal entre as
es autoridades nacionais, é
facilitação dessas estruturas.
io transnacional entre as
le abuso de mercado. Essas
penal, no que respeita, por
edimento criminal ou para
cia de evidências⁵². Essas
mas afetam toda a gama da

e acordos internacionais e
sempre haverá uma fluida
ito penal e administrativo. O
nização destas autoridades e
is e os órgãos de investigação
abuso de mercado) cooperam
ca em matéria penal (a seguir
le reconhecimento mútuo (a
le supervisão financeira (que
ler para recorrer aos tribunais
ncia administrativa bilateral /
ios anteriormente. Ao mesmo
vo proposto sobre o abuso de

ore a ordem de detenção europeia e os
UE.

e o exorto europeu com o fim de recolher
éria penal, DO L 350/72 da UE. O exorto
, que foi aprovado em dezembro de 2013,

ix, Customs, and Judicial Authorities, Den
between financial supervisory authorities,
antia 2008, p. 128-137.

mercado introduz um regime de via dupla, ou, em determinadas circunstâncias e sob certas condições, somente um regime de direito penal. Assim, pode ser que, as investigações de um Estado membro A sejam realizadas pelos reguladores financeiros, ao passo que no Estado B os mesmos fatos (ou correlatos) sejam investigados pela polícia ou pelo Ministério Público. Neste tipo de situações, as autoridades envolvidas terão dificuldades para cooperar, já que não se reconhecem mutuamente como "autoridades competentes" no marco do respectivo MLA/ MR e no regime de MAA. Especialmente nos casos de abuso de mercado, que implicam múltiplos Estados-membros e diferentes autoridades nacionais, estas não estarão em condições de cooperar entre si diretamente. As autoridades judiciais que buscam informação ou assistência de um supervisor financeiro em outros lugares da EU, então, terão que procurar o supervisor financeiro nacional e solicitar que este peça ao supervisor de outro Estado-membro sua cooperação. As autoridades judiciais também podem requerer que seu homólogo judicial em outro Estado solicite informações ao supervisor nacional (isto é, do outro Estado membro), que deverá remetê-las. Isto não apenas consome muito tempo; também é problemático em termos de responsabilidade e distorções de garantias legais, notadamente nos casos em que a assistência requerida implica interferência nos direitos fundamentais das pessoas afetadas.

O conjunto de medidas reguladores do Regulamento e da Diretiva nada diz sobre esta questão. Não existem disposições que abordem especificamente estes problemas, com a exceção da situação na qual um Estado-membro tenha optado pela aplicação exclusiva do direito penal. Neste caso, o Estado-membro que adotar as medidas apropriadas que estejam em seu lugar, para que as autoridades competentes disponham de todos os poderes necessários para manter contato com as autoridades judiciais dentre de sua jurisdição e assim poder receber informação específica relacionada às investigações e processos criminais. Partindo de possíveis vulnerações deste regulamente e proporcionando ao mesmo tempo informação às demais autoridades competentes e à AEVM, para cumprir com sua obrigação de cooperar entre si e com a AEVM para efeitos do Regulamento (art.19 (1)). Não está claro o porquê esta disposição carece de sistemas que utilizam um regime de via dupla.

Tampouco está claro como este sistema, que se refere à cooperação transnacional entre as autoridades penais e as autoridades administrativas, como duas vias separadas, se relaciona com o princípio do *ne bis in idem*. Este princípio impõe barreira a um segundo julgamento pelo mesmo delito, desde que o primeiro e o segundo procedimentos tenham natureza punitiva, e que se refiram ao mesmo (suposto) delinquente. Ainda que o artigo 50 CFR a respeito da UE em seu conjunto, e ainda que o princípio também abranja combinações de direito penal e sanções de direito administrativo no contexto nacional⁵⁴, ainda

⁵⁴ Ver TEDH, 10 feb 2009 Zolotukhin v Rusia; TJCE 28 de fevereiro de 2013, assunto C-617/10, Åklagaren v Hans Åkerberg Fransson.; J.A.E. Vervaele, "The Application of the EU Charter of Fundamental Rights (CFR) and its Ne bis in idem Principle in the Member States of the EU, Review of European Administrative Law", vol. 6, 2013-1, 113-134

não está claro se o princípio abarca também combinações de direito penal e sanções administrativas em um contexto tradicional⁵⁵. O preâmbulo da Diretiva proposta parece confirmar esta última interpretação, que estipula que os Estados-membros da UE devem garantir a imposição de sanções penais sobre a base dos delitos previstos pela Diretiva e das sanções administrativas de conformidade com o regulamento, que não deve dar lugar a uma violação do princípio do *ne bis in idem*⁵⁶. Esta interpretação também tem sentido em vista dos objetivos antes mencionados da UE e tendo em conta o princípio da cooperação leal. Afinal, uma falta de cooperação entre a autoridades de direito administrativo e penal não deve se realizar a expensas desses atores que estão fazendo precisamente o que a União trata de estimular, ou seja, o uso de seus direitos de livre locomoção para promover uma maior integração europeia (e induzindo deste modo as competências das distintas autoridades nacionais).

As possíveis consequências organizativas de uma interpretação tão transnacional do princípio, não devem ser desconsideradas. Com efeito, o princípio do *ne bis in idem* requer uma estrutura para evitar a distribuição de assuntos de forma injusta "*first come, first served*" ("primeiro a chegar, primeiro a servir-se"), e a existência do *forum shopping* pelos demandados ou pelas autoridades. Será fortalecida a relação entre o direito penal e o direito administrativo e requererá, no mínimo, a possibilidade de uma coordenação efetiva dos esforços levados a cabo por todas as autoridades encarregadas das tarefas em âmbito do regulamento do abuso de mercado, independentemente de sua estrutura institucional. Atualmente, faltam estas normas, como já advertimos. Por sua própria definição, isto parece ser uma tarefa do legislador europeu⁵⁷.

4.4.2 Supervisão integral

A aplicação da lei em um ordenamento jurídico integrado requer não só a cooperação rápida e eficaz entre toso os organismos nacionais que participam, mas também a existência de um mecanismo ou órgão que vigie o sistema em seu conjunto, especialmente ao que se refere às questões operacionais. Não é difícil imaginar que as diferentes autoridades nacionais competentes possam ter outros interesses no desempenho de suas funções, segundo demonstra o caso

⁵⁵ M. Luchtman, 'Transnational law enforcement in the European Union and the *ne bis in idem* principle', *Realaw* 2011; J.A.E. Vervaele, 'Ne Bis In Idem: Towards a Transnational Constitutional Principle in the EU?', in S. Gless and J.A.E. Vervaele (eds), special on transnational criminal justice, *Utrecht Law Review*, 2013, 211-229.

⁵⁶ No preâmbulo, a consideração 15b. A Presidência do Conselho também escreveu que o Grupo de Trabalho sobre o Direito Penal Substantivo (DROIPEN) indicou que "o princípio *ne bis in idem* poderia apresentar-se se as autoridades competentes de um (ou mais) Estados membros aplicam à mesma conduta de uma pessoa tanto as sanções penais previstas em sua legislação nacional para esse delito e as sanções administrativas previstas por MAR (...). Cabe destacar, neste contexto, que o princípio *ne bis in idem* se aplica através das fronteiras da UE".

⁵⁷ Documento do Conselho 14598/12 de 17 de outubro de 2012, p. 4-5, revela que se deixa às autoridades nacionais evitar uma situação na qual, de conformidade com as normas de seu ordenamento jurídico, a aplicação simultânea de diferentes tipos de sanções vulnerarem o direito da pessoa a não ser julgada duas vezes pelo mesmo delito em um caso concreto. Esta interpretação somente é correta, quando o princípio se limita aos casos nacionais. Esse mesmo documento sugere, contudo, que este não é o caso.

ações de direito penal e
O preâmbulo da Diretiva
ão, que estipula que os
de sanções penais sobre a
ações administrativas de
lugar a uma violação do
nem tem sentido em vista
em conta o princípio da
e a autoridades de direito
as desses atores que estão
lar, ou seja, o uso de seus
ior integração europeia (e
autoridades nacionais).

uma interpretação tão
nsideradas. Com efeito, o
ra evitar a distribuição de
primeiro a chegar, primeiro a
os demandados ou pelas
direito penal e o direito
dade de uma coordenação
toridades encarregadas das
ado, independentemente de
estes normas, como já
er uma tarefa do legislador

o integrado requer não só a
os nacionais que participam,
io que vigie o sistema em seu
es operacionais. Não é difícil
is competentes possam ter
; segundo demonstra o caso

Union and the *ne bis in idem* principle',
national Constitutional Principle in the
il criminal justice, *Utrecht Law Review*,

ho também escreveu que o Grupo de
que "o princípio *ne bis in idem* poderia
dos membros aplicam à mesma conduta
o nacional para esse delito e as sanções
texto, que o princípio *ne bis in idem* se

. 4-5, revela que se deixa às autoridades
normas de seu ordenamento jurídico, a
direito da pessoa a não ser julgada duas
somente é correta, quando o princípio se
o, que este não é o caso.

Fortis. Isto, por exemplo, leva a situações em que os pedidos de cooperação não são executados porque as autoridades também estão levando a cabo uma investigação, ou quando não haja uma autoridade nacional competente disposta a iniciar uma investigação. Também podemos pensar em situações nas quais as investigações se reduzem a atores ou fatos específicos, que afetam diretamente aos interesses nacionais. Em todas estas situações, a pergunta é: quem vigia os objetivos do conjunto de medidas reguladoras em seu total e acerca de como o pacote normativo atual se ocupa dos conflitos positivos e negativos de competência entre as autoridades nacionais competentes?

Deve-se ter em conta que as melhoras substanciais se fizeram, neste sentido, com a entrada da ESMA ("*European Securities and Markets Authority*"). Esta agência não apenas tem jurisdição quanto às faculdades de coordenação entre as autoridades nacionais de supervisão, mas também pode impor decisões individuais vinculantes em situações que possam comprometer gravemente o correto funcionamento e a integridade dos sistemas financeiros da UE⁵⁸. O regulamento de abuso de mercado, também, atribui à AEVM a tarefa de recolher informação sobre todas as medidas administrativas, sanções e multas impostas, e outros dados pertinentes (art. 30 (I)). Quando os Estados-membros optam por impor sanções somente penais, então estes também têm certas obrigações de informação (art. 30 (Ia)). Ademais, a AEVM tem a função de solucionar os conflitos que possam surgir entre as autoridades administrativas competentes. ESMA dispõe de faculdades de coordenação em casos de conflitos reais ou potenciais de interesses entre os supervisores nacionais (cf. art. 19 (5) e (6)). Quando as autoridades competentes, em questão, não conseguem chegar a um acordo, pode-se, inclusive, tomar uma decisão de que devem ser estabelecidas medidas específicas, ou de que devem abster-se de toda atuação, com o fim de resolver o assunto para garantir o cumprimento da legislação comunitária.

Não obstante, a divisão da lei administrativa - penal é preocupante. O problema é, em primeiro lugar, que as faculdades da ESMA de intervenção direta se aplicam somente às "autoridades competentes", como se define no Regulamento. Ditas autoridades são os supervisores financeiros, mencionados no artigo 16 ("autoridades competentes"), que serão estabelecidos em virtude do direito administrativo (*supra* seção IV.2.2). ESMA não tem competências com respeito às autoridades judiciais ou policiais. A segunda preocupação, está relacionada com que não existe o equivalente a um lado da lei penal que realiza tarefas similares como ESMA, e muito menos que haja uma consulta ou coordenação entre essa contraparte e a ESMA. Eurojust poderia desempenhar um papel na coordenação das investigações nacionais e na combinação da eleição mais apropriada de jurisdição em matéria judicial, mas os casos de abuso de mercado não pertencem à competência do Eurojust. Apesar de que estão

⁵⁸ Idem, artigos 18-21 do Regulamento proposto.

incluídos na proposta de reforma recente do Eurojust⁵⁹, as agências da UE não estarão em condições de emitir decisões vinculantes para as autoridades nacionais em casos de conflito de jurisdição. O Eurojust funciona apenas como "pressão de grupo", que se pode exercer sobre os órgãos judiciais nacionais⁶⁰, mas, em última instância, as autoridades judiciais nacionais tomarão a decisão sobre se vão ou não iniciar as investigações penais.

A situação geral que se depreende é, uma vez mais, que as decisões nacionais no direito administrativo e/ou penal têm um impacto direto no funcionamento do sistema em sua totalidade, e as disposições para a aplicação da via do direito penal seguem o que estabelece a lei administrativa na área de abuso de mercado. Em caso de surgir conflitos, nem ESMA, nem Eurojust são competentes para resolver os conflitos de jurisdição na interface da legislação penal e administrativa. O resultado não é apenas que não haja um mecanismo para evitar um crescimento da carga na persecução e sanção para a pessoa em questão, mas também uma perda potencial e o uso ineficiente de recursos.

4.4.3 A proteção dos direitos fundamentais

O conjunto de medidas reguladoras, em particular o Regulamento, lista as capacidades que devem estar disponíveis para as autoridades administrativas competentes, possivelmente em cooperação com outros organismos nacionais, como as autoridades judiciais. Já nos demos conta de que alguns destes poderes são muito intrusivos em função de sua capacidade de interferir nos direitos e liberdades dos cidadãos e das pessoas jurídicas, suspeitos ou não. Contudo, a regulação em si é quase silenciosa sobre as garantias que deveriam ser aplicadas para evitar a interferência arbitrária ou ilegal na posição das pessoas (naturais ou jurídicas). Estas garantias são deixadas a cargo da legislação nacional, donde o artigo 17 do Regulamento estabelece em suas bases, que acorda quais competências estão disponíveis, e também se são de conformidade com a legislação nacional. A única garantia que se pode encontrar na própria norma é, que em determinadas funções de investigação, deve existir uma suspeita razoável de que os resultados que serão obtidos no exercício destas faculdades podem ser relevantes para provar o caso ou para a investigação. Independentemente de se é necessária uma autorização de uma autoridade judicial, correspondente à normativa nacional. A exposição de motivos também estabelece que enquanto a regulação "especifica um conjunto mínimo de competências que as autoridades competentes devem ter, estas faculdades deverão ser exercidas dentro de um justo sistema da legislação nacional que

⁵⁹ COM (2013) 535, que contém uma proposta de regulação relativa à Agência Europeia para a Cooperação em Justiça Penal (Eurojust). Informação privilegiada e manipulação do mercado financeiro se incluem nas listas do Anexo 1 que ocupam as competências materiais definidas o artigo 3 da proposta.

⁶⁰ Cf. Herrfeld, p. 147, 149, 155-156 in: A. Sinn (ed.), *Jurisdiktionskonflikte bei grenzüberschreitender Kriminalität – Ein Rechtsvergleich zum Internationalen Strafrecht*, Göttingen; Osnabrück: V&R unipress; Universitätsverlag Osnabrück 2012; V. Mitsilegas, *EU criminal law*, Oxford; Portland, Oregon: Hart 2009, p. 153-154; M. Groenleer, *The autonomy of European Union Agencies*, 2009, p. 319-320.

⁵⁹, as agências da UE não
tes para as autoridades
ist funciona apenas como
gãos judiciais nacionais⁶⁰,
cionais tomarão a decisão

z mais, que as decisões
n um impacto direto no
posições para a aplicação
administrativa na área de
1 ESMA, nem Eurojust são
na interface da legislação
e não haja um mecanismo
e sanção para a pessoa em
eficiente de recursos.

ilar o Regulamento, lista as
autoridades administrativas
utros organismos nacionais,
e que alguns destes poderes
de interferir nos direitos e
uspeitos ou não. Contudo, a
s que deveriam ser aplicadas
osição das pessoas (naturais
a legislação nacional, donde o
s bases, que acorda quais
ão de conformidade com a
ncontrar na própria norma é,
deve existir uma suspeita
o exercício destas faculdades
ou para a investigação.
orização de uma autoridade
xposição de motivos também
ca um conjunto mínimo de
devem ter, estas faculdades
na da legislação nacional que

ra à Agência Europeia para a Cooperação
ão do mercado financeiro se incluem nas
o artigo 3 da proposta.
tionskonflikte bei grenzüberschreitender
it, Göttingen; Osnabrück: V&R unipress;
aw, Oxford; Portland, Oregon: Hart 2009,
ncies, 2009, p. 319-320.

garanta o respeito aos direitos fundamentais, incluído o direito à privacidade. Para o exercício destas faculdades, que podem constituir interferências graves no direito à vida privada e familiar, o lar e as comunicações, os Estados-membros devem ter garantias adequadas e eficazes contra qualquer abuso, por exemplo, a prévia autorização correspondente a autoridades judiciais de um Estado-membro em questão. Os Estados-membros devem permitir a possibilidade de que as autoridades competentes possam exercer tais poderes intrusivos na medida necessária, para a adequada investigação dos casos graves, nos quais não há meios semelhantes para atingir efetivamente o mesmo resultado"⁶¹.

Uma vez mais, o enfoque do legislador europeu se centra principalmente na aplicação destas normas no contexto nacional. Se existem ou não garantias adequadas e o que estas garantias constituem (aprovação judicial, limitação dos fins, a existência de indícios razoáveis, etc.) é deixado a cargo da legislação nacional. Cada um destes sistemas em si mesmo, pode ser totalmente compatível com os requisitos da Convenção Europeia de Direitos Humanos ou a Carta da UE sobre os direitos fundamentais. Não obstante, isto não quer dizer que estas garantias também funcionem corretamente nos casos de cooperação transnacional. Por exemplo, a autoridade de um Estado-membro da Eu pode necessitar de uma autorização judicial prévia para obter certos dados de comércio em seu próprio ordenamento jurídico, enquanto outra autoridade poderá prescindir disso, porque dispõe de outras medidas de segurança estabelecidas, por exemplo, a limitação estrita da finalidade dos dados obtidos. Nos casos em que esta última autoridade possa recolher os dados de comércio, qual será o papel da autoridade judicial que autoriza no Estado requerido? Terá esta autoridade que realizar um exame profundo da proporcionalidade e subsidiariedade da solicitação estrangeira, como ocorre nos casos nacionais, ou vai assumir, em conformidade com o princípio da confiança mútua entre os Estados, que dita avaliação já fora realizada no Estado solicitante, ainda que não por autoridade judicial?⁶² É inclusive capaz de realizar um estudo em profundidade da prova, tendo em conta a escassa informação que tem sobre o caso em si, e que se levou a cabo no estrangeiro? E se a autoridade outorga a autorização e os dados são recolhidos e transferidos, o que acontece com a situação na qual estes dados não poderiam ter sido inicialmente obtidos no Estado solicitante, devido a restrições de limite do objetivo? Pode um requisito de limitação de tal objetivo deixar de lado as normas aplicáveis no regulamento, sendo que tal informação deve estar também disponível para cooperação transnacional? Em casos como estes, conseqüentemente, existe um risco real de que a autoridade requerida, supondo de que o Estado requerente respeite os direitos fundamentais, não comprovará se as condições e garantias que estão

⁶¹ Consideração 31^a.

⁶² Situações como estas surgiram na legislação sobre competência, na qual o Tribunal de Justiça desenvolveu um modelo para uma "divisão do trabalho" entre os órgãos jurisdicionais nacionais e o Tribunal de Justiça Europeu para o controle das medidas coercitivas; ver a sentença de 94/00, Roquette Frères, [2002] ECR I-9011. Este modelo carece de outras áreas.

vigentes no Estado solicitante são comparáveis a suas próprias normas. O resultado é que as interferências no direito à privacidade são comprovadas pelo requerente e pelo requerido ("sobrepoteção") ou nada disso ocorre ("subpoteção")⁶³.

5. Conclusões: desde um Estado-nação até uma perspectiva europeia

A análise prévia sobre os programas propostos com respeito à aplicação das normas de abuso de mercado, revelam que há uma tendência na qual o legislador europeu não só se centra em um único código normativo europeu que regulam normas para os agentes nos mercados financeiros, mas também na convergência da supervisão. Esta evolução acompanha o incremento dos poderes legislativos europeus no âmbito de aplicação da lei em geral, inclusive no direito penal. Com o fim de atingir um adequado funcionamento do mercado interior e um ELSJ, o conjunto proposto de normas de abuso de mercado não só define as normas para os agentes dos mercados financeiros, mas também introduz a obrigação de fazer cumprir estas regras (punitivas) através do direito administrativo e penal. Para alcançar isto, é necessário que as estruturas organizativas para a criação de redes e a cooperação, as faculdades de investigação e sanções, se prescrevam a nível europeu.

Ainda que se tenha progredido com estas propostas, nossa opinião é que ditas proposições ainda não têm devidamente em conta o fato de que os mercados financeiros altamente integrados também necessitam de estruturas e poderes sumamente envolvidos na aplicação da lei, independentemente da lei orgânica nacional das autoridades competentes envolvidas (penal ou administrativa). Em vista das ambições apresentadas nos Tratados, em particular as concernentes à criação de um espaço comum de justiça para todos os cidadãos europeus, e o princípio de cooperação leal, somos da opinião de que o legislador europeu deve colocar em marcha regulações que não só facilitem a cooperação efetiva e rápida entre as autoridades nacionais e europeias, independentemente de seus estatutos de direito penal ou administrativo, mas também que deve assegurar-se de que os direitos fundamentais estejam protegidos de maneira efetiva nos assuntos tradicionais. Nossa análise mostra que, todavia, há vários defeitos no sistema proposto para a aplicação das normas sobre abuso de mercado. Em primeiro lugar, demo-nos conta de que as definições comuns das normas substantivas que definem as "regras do jogo" e, portanto, o alcance operativo das autoridades nacionais, seguem mostrando desconformidades. Isso significa que somente se pode esperar situações nas quais as interpretações desiguais das normas obstaculizam o objetivo fundamental da igualdade de condições para os operadores econômicos e agentes da lei. Em segundo lugar, os aspectos de direito penal do regime de

⁶³ M.J.J.P. Luchtman, *European cooperation between financial supervisory authorities, tax authorities and judicial authorities*, Antwerp/Oxford: Intersentia 2008, p. 162-169.

suas próprias normas. O
ide são comprovadas pelo
ou nada disso ocorre

perspectiva europeia

em respeito à aplicação das
dência na qual o legislador
tivo europeu que regulam
s também na convergência
to dos poderes legislativos
sivo no direito penal. Com
cado interior e um ELSJ, o
io só define as normas para
trodúz a obrigação de fazer
ministrativo e penal. Para
izativas para a criação de
e sanções, se prescrevam a

ostas, nossa opinião é que
a conta o fato de que os
necessitam de estruturas e
independentemente da lei
s envolvidas (penal ou
ntadas nos Tratados, em
omum de justiça para todos
al, somos da opinião de que
ações que não só facilitem a
les nacionais e europeias,
enal ou administrativo, mas
itos fundamentais estejam
onais. Nossa análise mostra
para a aplicação das normas
lemo-nos conta de que as
efinem as "regras do jogo" e,
acionais, seguem mostrando
pode esperar situações nas
s obstaculizam o objetivo
s operadores econômicos e
direito penal do regime de

ervisory authorities, tax authorities and

aplicação europeia seguem estando pouco desenvolvidos, tanto em relação aos poderes de investigação disponíveis, bem como em relação às possibilidades de cooperação transnacional e, em particular, a coordenação e a supervisão. Em terceiro lugar, apenas há disposições que se ocupam da relação entre as medidas de direito administrativo e penal, sobretudo nos casos transnacionais⁶⁴. Isso significa que não existe um organismo responsável em última instância para o sistema em seu conjunto. Por último, não há atenção de nenhum tipo para o desenvolvimento dos direitos fundamentais para além do contexto do Estado-nação, com a exceção, talvez, do princípio do *ne bis in idem*, que já conta com combinações de direito penal e administrativo nas sanções punitivas e se aplica na UE como um todo.

Em caso de apresentar-se a ocasião e que um tribunal, provavelmente o Tribunal de Justiça, declarar que o artigo 50 CFR (*ne bis in idem*) se aplica a este tipo de combinações, então, provavelmente isto conduzirá a novos instrumentos legislativos que têm por objetivo evitar a distribuição de casos de acordo com a lógica do first come, first served. Já vimos um desenvolvimento similar no âmbito do direito penal, quando das decisões históricas da Corte sobre o artigo 54-58 CISA (*ne bis in idem*)⁶⁵, foram um importante impulso para uma nova decisão marco 2009/948 / JAI de 30 de novembro de 2009, sobre prevenção e resolução de conflitos de exercício de jurisdição nos procedimentos penais⁶⁶. Não obstante, seria não aproveitar uma oportunidade limitar o tema da proteção dos direitos fundamentais somente ao princípio do *ne bis in idem*. Nas vésperas de um novo programa de política plurianual de justiça penal (o sucessor do programa de Estocolmo), cremos que é hora de que o legislador europeu trate a aplicação das normas de abuso de mercado como uma questão que não só requer a integração do sistema por todos os corpos de segurança a nível nacional, mas também pelos órgãos legislativos envolvidos e não quando o resultado se determina em grande medida pelas barreiras organizativas dentro da Comissão e do Conselho.

Finalmente, o desenho da execução dos interesses que requerem proteção no mercado interno e no ELSJ, não somente têm uma dimensão interna da UE, mas também uma dimensão externa da UE. A partir do exemplo Libor/Euribor parece haver um modelo de externalização da execução de um único assunto de mercado nas autoridades norte-americanas. A autoridade de competência comunitária entrou com sanções fortes, mas tardiamente e somente relacionadas com a distorção do mercado. As autoridades nacionais não desempenharam nenhum papel ou a maioria o fez dentro de sua agenda nacional. Isto não parece ser uma estratégia comum, bem quando se trata da dimensão exterior da execução dos mercados financeiros. Isto é destacável à vista da existência de um

⁶⁴ Para sugestões sobre isto, ver nota 55

⁶⁵ Essa jurisprudência teve início com os assuntos acumulados C-187/01 e C-385/01, Gözütok e Brügger, [2003] ECR I-1345.

⁶⁶ DO L 328/42 da UE.

tipo de estratégia na área do campo da competência, onde se elaborou um convênio⁶⁷ para proporcionar às reuniões bilaterais periódicas uma série de estratégias, como compartilhar informação sobre as atividades de execução em curso e prioridades, discutir as mudanças de política, e examinar assuntos de interesse mútuo relacionados com a aplicação das leis de competência.

⁶⁷ Acordo entre o Governo dos Estados Unidos da América e a Comissão das Comunidades Europeias em relação à aplicação de suas normas de competência - Intercâmbio de cartas interpretativas com o Governo dos Estados Unidos da América. Diário Oficial L 095 de 27/04/1995 p. 0047-0.052