



COMISSÃO DO MERCADO  
DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Conselho de Administração**

00000003

**Aprovada em Reunião do  
CA de 2025-12-26**

**DELIBERAÇÃO**

**ASSUNTO:** Suspeita de abuso de informação privilegiada com transações de ações da Impresa

O Conselho de Administração deliberou, por unanimidade, nos termos e com os fundamentos constantes da Informação n.º INT-CMVM/2025/2032, aprovar:

- a. O envio de resposta ao jornalista do jornal digital “Página Um” nos termos propostos na referida Informação;
- b. O arquivamento da mencionada Informação e o encerramento da ação de supervisão SUP/510/2025/SUM/DSM.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized form of the letter 'F' or a similar mark, is placed here.





COMISSÃO DO MERCADO  
DE VALORES MOBILIÁRIOS

Informação Nº. INT-CMVM/2025/2032

SUP/510/2025/SUM/DSM

00000004

De:	Paulo Horta - DSM
Para:	José Manuel Barros - DSM

Assunto:	Dossier DSM 252-2025   Suspeita de abuso de informação privilegiada com transações de ações da Impresa
----------	--

Pareceres	Despachos
<p>Concordo com o proposto. - A Comissão Superior 19.12.2025 <i>José Manuel Barros</i></p>	

Nº da ação	SUP/510/2025/SUM/DSM	Tipo de ação	SUM	Versão	1
------------	----------------------	--------------	-----	--------	---

## INDÍCE

I. INTRODUÇÃO.....	2
II. ANÁLISE DA COS DE INSIDER TRADING.....	4
III. PRINCIPAIS CONCLUSÕES.....	16
IV. PROPOSTA .....	17

### I. INTRODUÇÃO

Às 12:04 de 26/set/2025, hora de Roma (11:04 de Lisboa), o jornal italiano *Il Messaggero* publicou uma notícia sobre as negociações entre o grupo italiano MFE (MediaForEurope, controlado pela família Berlusconi) e o grupo português Impresa, para a compra de uma participação relevante no capital da Impresa (figura 1).

Figura 1 – Excerto de notícia de 26/set/2025 (12:04, hora de Roma) do *Il Messaggero*



No seguimento da disseminação desta notícia na comunicação social, a CMVM deliberou a suspensão da negociação das ações da Impresa, pelas 19:40 de 26/set/2025<sup>2</sup>. No dia 27/set/2025<sup>3</sup> às 00:59:47 e no dia 28/set/2025<sup>4</sup> às 17:16:20, a Impresa efetuou comunicados ao mercado, confirmado a existência das negociações entre os dois grupos empresariais. A normal atividade na bolsa foi retomada a partir das 10:00 de 29/set/2025<sup>5</sup>, após a decisão da CMVM de levantamento da suspensão da negociação.

O mercado reagiu positivamente às notícias sobre as negociações entre a Impresa e a MFE, tendo o preço de fecho das ações valorizado 96,8% no dia 29/set (face a 26/set), passando de 0,126€ para 0,248€, com volumes negociados elevados (figura 2).

**Figura 2 – Evolução do preço de fecho e da quantidade transacionada de ações da Impresa, entre 2/jun/2025 e 1/out/2025**



2

<https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=F454CCFE686B69EFF68CFEA3836788E42B562E392E1D10C5F4FD5D1374FAD04A> (consultado em 21/out/2025).

3

<https://www.cmvm.pt/PInstitucional/PdfVierAllCommunication?Input=B33915AA818879FA9E280A61D811D52151A1D812D4FAFBE08C79C21D45264AC1> (consultado em 21/out/2025).

4

<https://www.cmvm.pt/PInstitucional/PdfVierAllCommunication?Input=064E51D46A0D000A16C44017CD70CA4B2D7D002045F0026E473B9E6B991F333B> (consultado em 21/out/2025).

5

<https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=03F48015FDF3653B7174E9AA9C292D3016C0596DBF703A78AF023BAFAA82289F> (consultado em 21/out/2025).

Relacionado com estes eventos, a CMVM recebeu uma comunicação de operações suspeitas (COS), que se descreve sinteticamente na tabela 1.

**Tabela 1 – COS sobre suspeita de *Insider trading* com ações da Impresa**

Data de receção	Denunciante	Tipo de suspeita	Referência	Breve descrição
COS 29/set/25	Pedro Almeida Vieira (jornalista)	Insider trading	PROC DSM/86165-ENTRADA 23943	Enviou indicadores de movimentos anómalos de preços e quantidades para set/25 e sugeriu que são compatíveis com a existência de abuso de informação privilegiada.

O resto da informação está organizado do seguinte modo. Na secção II analisamos a COS em detalhe. Na secção III apresentamos as principais conclusões e na secção IV fazemos uma proposta.

## II. ANÁLISE DA COS DE INSIDER TRADING

Como se pode verificar na síntese da tabela 1, a COS não identifica investidores suspeitos de *insider trading*, antes avança com indicadores de movimentos anómalos de preços e quantidades que, segundo o denunciante, apontam para a existência de abuso de informação privilegiada. A figura 3 mostra esses indicadores e a sua aplicação às sessões da Euronext Lisbon do mês de set/25.

**Figura 3 – Excerto da COS: indicadores de movimentos anómalos (preço e qtd.)**

<b>Objectivo e metodologia (síntese):</b>
— Análise diária com janelas de 7 sessões (médias e desvios-padrão das 7 sessões anteriores, excluindo a corrente).
— Cálculo de z-scores do volume e do retorno diário e de um índice de Anormalie Composta (IAC = 0,5  z_volume  + 0,5  z_return ).
— Critérios de alerta: IAC > 3 ou  z_volume  > 2,5 ou  z_return  > 2,5, elou padrão lead-lag (pico de volume seguido de retorno anómalo em 1-3 sessões).
— Nota: o relatório não constitui prova de uso de informação privilegiada; aponta indícios consistentes com assimetrias informacionais que justificam diligências de supervisão.
<b>Principais constatações (Setembro de 2025):</b>
* 03-09-2025 — pico extremo de volume ( $z\_volume \approx 11,25$ ) sem variação proporcional de preço no próprio dia: padrão compatível com acumulação informada sem facto público conhecido nesse momento.
* 06-09-2025 — queda anómala ( $z\_return \approx -5,43$ ).
* 09-09-2025 — nova queda anómala ( $z\_return \approx -6,17$ ) com volume elevado ( $z\_volume \approx 1,47$ ).
* 10-09-2025 — reversão brusca ( $z\_return \approx +2,94$ ).
* 11-09-2025 — subida anómala ( $z\_return \approx +2,84$ ) com volume muito alto ( $z\_volume \approx 1,99$ ).
* 15-09-2025 — novo pico de volume ( $z\_volume \approx 2,50$ ).
* 29-09-2025 — salto de preço atípico após período de informação relevante pública e actos de supervisão do mercado (no nosso ficheiro, o registo de volume surge em falta nesse dia, compatível com suspensão/reforma).

É possível verificar na figura 3 a existência de um indicador de variação anormal de preços, que é ativado quando o retorno de uma sessão excede em 2,5 desvios-padrões a média dos retornos dos 7 dias precedentes, um indicador de variação anormal de quantidades diárias

transacionadas, formulado de modo semelhante ao indicador anterior, e um indicador compósito (a que o denunciante chama de IAC), formado pela média simples dos indicadores de preços e quantidades.

Ainda que estes indicadores configurem alertas admissíveis para detectar movimentos anormais, destacamos dois pontos fracos. O primeiro está relacionado com o facto de serem usados apenas 7 dias de observações históricas para construir a média e o desvio-padrão dos retornos. Em estatística, uma janela desta dimensão não costuma garantir robustez na estimativa dos indicadores.

O segundo está relacionado com o facto de o denunciante não considerar os movimentos gerais do mercado para porventura explicar o comportamento do preço das ações da Impresa.

No painel da esquerda da tabela 2 replicamos o exercício do denunciante, assinalando a amarelo as células associadas a movimentos anormais detetados pelos três indicadores da COS ao longo das sessões de bolsa de set/25. No painel da direita, aplicamos os mesmos indicadores do denunciante, mas ao invés de considerarmos uma janela de estimativa de 7 dias,

Assinalamos também a amarelo as situações em que os alertas são ativados com a janela de estimativa de

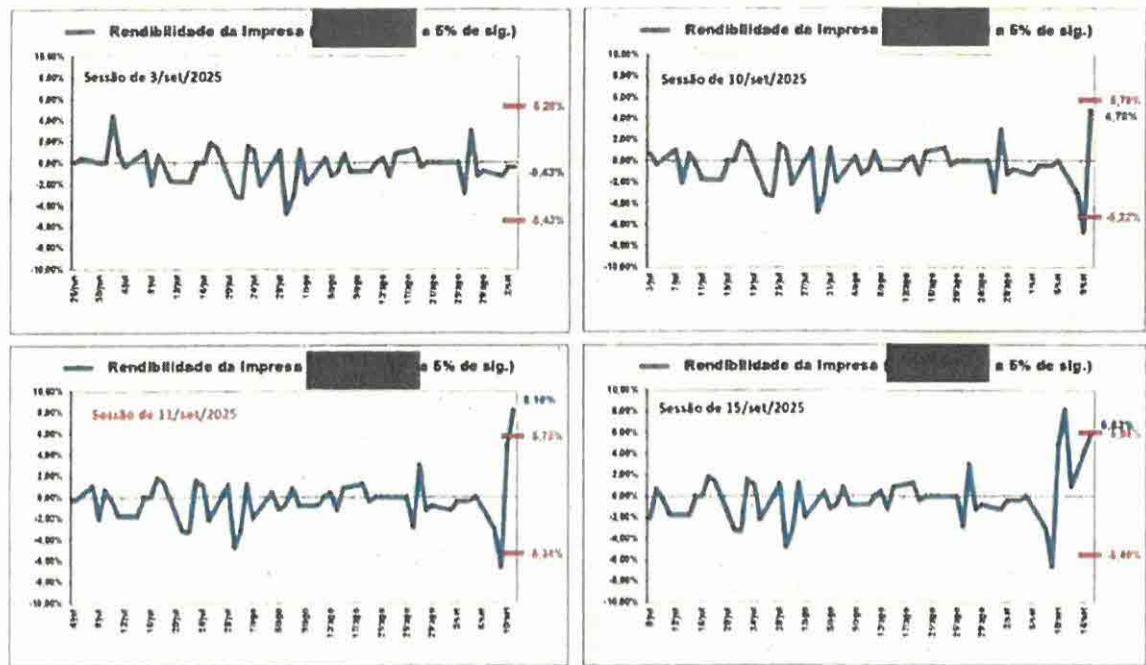
**Tabela 2 – Indicadores de variação anómala de preços e quantidades propostos na COS**

Sessão	n = 7			n = [REDACTED]			
	lim=2,5 z_volume	lim=2,5 z_return	IAC	lim=2,5 z_volume	lim=2,5 z_return	IAC	
30/09/2025	3,3	-0,3	1,8	30/09/2025	13,7	0,3	7,0
29/09/2025	54,6	45,5	50,0	29/09/2025	39,7	33,7	36,7
26/09/2025	-1,10	-0,06	0,58	26/09/2025	-0,41	-0,08	0,24
25/09/2025	-0,01	-1,69	0,85	25/09/2025	0,33	-1,16	0,74
24/09/2025	0,22	0,38	0,30	24/09/2025	0,62	0,58	0,60
23/09/2025	0,03	-0,89	0,46	23/09/2025	0,54	-0,48	0,51
22/09/2025	-1,05	-0,67	0,86	22/09/2025	-0,17	-0,07	0,12
19/09/2025	2,27	-0,47	1,37	19/09/2025	1,84	0,32	1,08
18/09/2025	-1,35	0,57	0,96	18/09/2025	-0,42	1,31	0,86
17/09/2025	-0,74	-0,65	0,69	17/09/2025	-0,11	-0,75	0,43
16/09/2025	-0,04	-0,62	0,33	16/09/2025	0,23	-0,61	0,42
15/09/2025	2,50	1,18	1,84	15/09/2025	1,46	1,95	1,70
12/09/2025	2,46	0,11	1,28	12/09/2025	1,09	0,23	0,66
11/09/2025	1,99	2,84	2,41	11/09/2025	0,60	2,87	1,74
10/09/2025	-0,68	2,94	1,81	10/09/2025	-0,45	1,69	1,07
09/09/2025	1,46	-6,17	3,82	09/09/2025	0,26	-2,50	1,38
08/09/2025	-0,27	-5,43	2,85	08/09/2025	-0,35	-1,17	0,76
05/09/2025	-0,81	0,17	0,49	05/09/2025	-0,54	-0,05	0,29
04/09/2025	0,06	0,09	0,08	04/09/2025	-0,28	-0,21	0,25
03/09/2025	11,25	0,06	5,65	03/09/2025	0,59	-0,21	0,40
02/09/2025	0,43	0,02	0,22	02/09/2025	-0,43	-0,21	0,32
01/09/2025	0,34	-0,60	0,47	01/09/2025	-0,45	-0,52	0,49

Verifica-se que, usando a janela robusta de [REDACTED], apenas para a sessão de 11/set é ativado um alerta de movimento anormal de preço ( $z\_return = 2,87 > 2,5$ ). Concluímos, para já, que o conteúdo da COS fica mais limitado quando consideramos indicadores estatisticamente mais robustos. Ainda assim, vamos de seguida averiguar se para as sessões assinaladas pelo denunciante que correspondem a subidas anormais de preços ou quantidades (sessões 3, 10, 11 e 15/set), existem alertas de retornos se usarmos [REDACTED] com uma janela de estimativa de [REDACTED]. A figura 4 sugere que, à semelhança do painel da direita da tabela 2, apenas a sessão de 11/set tem associado um alerta de retorno anormal segundo [REDACTED]<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Com efeito, apenas para a sessão de dia 11/set se verifica que o retorno dessa sessão (8,18%) fica acima do limite superior de variação normal do preço (5,75%), com um nível de confiança de 95%.

Figura 4 – Teste à existência de retornos anormais para a Impresa, usando



Estes resultados sugerem que nos foquemos sobretudo na sessão de 11/set. Fazendo isso, a tabela 3 mostra como se distribui a quota compradora dos membros de mercado nessa sessão. Mostra também, na última coluna, qual a variação do preço médio de compra face ao preço de fecho da sessão de dia 10/set. Nesta última coluna, variações mais elevadas indicam uma maior pressão compradora por parte do membro de mercado.

Tabela 3 – Transações de compra de ações da Impresa na sessão da Euronext Lisbon de 11/set/2025

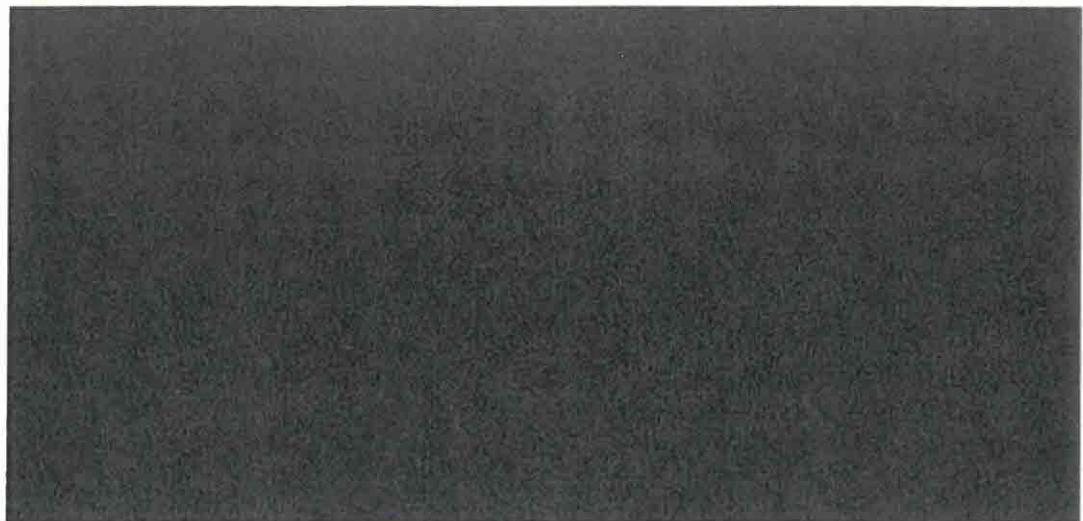
Membro comprador	Quantidade	Peso qtd. no total do dia	Valor transacionado	Preço médio de compra (PMC)	Variação do PMC face ao preço fecho 10/set
				0,1179	7,17%
				0,1134	3,10%
				0,1187	7,92%
				0,1190	8,18%
				0,1121	1,95%
				0,1185	7,73%
				0,1106	0,50%
				0,1105	0,45%
				0,1120	1,80%
				0,1100	0,00%
				0,1160	5,48%

Dois membros merecem destaque na tabela 3: [REDACTED] com uma quota compradora de 48,5% e uma variação de 7,17% no preço médio de compra face ao preço de fecho da sessão precedente; e o [REDACTED], com uma quota compradora de 36,4%. Os valores transacionados pelos restantes membros são relativamente reduzidos, pelo que não aprofundamos a sua análise. Referir apenas a [REDACTED] responsável pela maior variação do preço. Trata-se de [REDACTED]

[REDACTED]. Assim, a entidade que de forma isolada mais impactou o preço participa no mercado através de [REDACTED] sendo inverosímil que o fizesse em posse de informação privilegiada relativamente às ações da Impresa.

Analizando agora os comitentes compradores dos membros [REDACTED] no dia 11/set, verificamos que, [REDACTED] as [REDACTED] ações compradas correspondem integralmente à atuação [REDACTED] e no caso [REDACTED] as [REDACTED] ações compradas correspondem integralmente à atuação de [REDACTED]. Este último comitente exibe um padrão de negociação que não é compatível com uma situação óbvia de *insider trading*, porquanto entre 1/set/25 e 26/set/25 (antes da suspensão) apenas comprou ações [REDACTED] e entre 29/set e 7/out (após a suspensão) continuou a comprar ações [REDACTED]. Se tivesse tido acesso a informação privilegiada seria expetável que vendesse as ações após o levantamento da suspensão, para realizar as mais-valias decorrentes da elevada valorização das ações no dia 29/set, o que não aconteceu (ver figura 5). Ademais, não encontrámos relações entre este comitente e a Impresa.

**Figura 5 – Totalidade das transações de ações da Impresa por [REDACTED]  
entre 1/set/2025 e 7/out/2025**



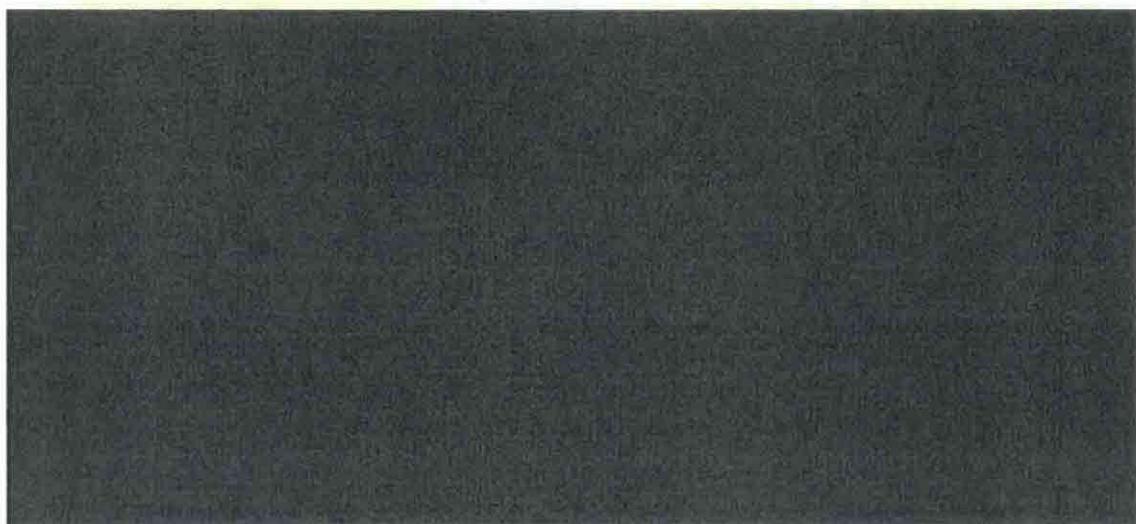
8  
7  
6  
5  
4  
3  
2  
1

Em relação a [REDACTED], verificámos que no seu padrão de negociação apenas constam compras de ações da Impresa entre 1/set e 7/out/25. Com efeito, no dia 11/set comprou [REDACTED] ações, no dia 12/set também comprou [REDACTED] ações, no dia 15/set comprou [REDACTED] ações e, após o levantamento da suspensão, comprou mais [REDACTED] ações no dia 29/set. Estas compras totalizam uma quantidade de [REDACTED] de ações e um valor transacionado de [REDACTED]. À semelhança do comitente anterior, este padrão não configura uma situação óbvia de *insider trading*. Além disso, não encontrámos quaisquer relações entre este comitente e a Impresa.

A figura 6 mostra todas as transações de ações da Impresa efetuadas por este comitente entre 1/set e 7/out/2025<sup>9</sup>.



**Figura 6 – Totalidade das transações de ações da Impresa por [REDACTED]  
1/set/2025 e 7/out/2025**



Resumindo, verificámos que os indicadores de variações anormais referidos na COS, replicados com base numa janela de estimação robusta, bem como os indicadores relacionados com o [REDACTED] /, apontam para o aprofundamento da sessão de 11/set. A análise mais aprofundada dessa sessão conduziu-nos a dois comitentes, cujo padrão de negociação e relações com o emitente não nos permitem considerar que existem indícios óbvios de *insider trading*.

Mas, e se existirem *insiders* que tenham atuado de forma discreta no mercado, de tal modo que as suas transações não permitam ativar os indicadores de variações anormais de preços ou quantidades? [REDACTED]

[REDACTED] e destacar os comitentes que apresentam os padrões de negociação mais suspeitos (estratégias A, B ou C)<sup>10</sup>. Esta análise é feita apenas para a negociação efetuada na Euronext Lisbon, visto que as transações em outras plataformas de negociação apresentam volumes reduzidos<sup>11</sup>.

Tabela 4 – Investidores com padrões de negociação suspeitos de *insider trading*

INVESTIDOR	ANTES DA SUSPENSÃO (13/01 a 26/01)			DEPOIS DO LEVANTAMENTO DA SUSPENSÃO (29/01 a 7/02)			IF			
	COMPRAS (QTD)	VENDAS (VALOR)	PME	COMPRAS (QTD)	VENDAS (VALOR)	VENDAS (VALOR)		PIAV	LUCRO ESTIMADO (real) (7/out)	OBSERVAÇÕES (baseadas no TREM e pesquisas livres na web)
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

A tabela 4 identifica 12 investidores que levaram a cabo as estratégias de negociação suspeitas, que são presumivelmente compatíveis com o comportamento de alguém que detém informação privilegiada e a usa no mercado. Por exemplo, o investidor [REDACTED] comprou quase [REDACTED] ações da Impresa nos dias 23, 24 e 26/set (antes do evento), e vendeu-as no dia 30/set (após o evento), realizando um lucro estimado de [REDACTED]. Há também [REDACTED] [REDACTED] No entanto, apenas adquiriu ações da Impresa antes da divulgação do evento, abstendo-se de transacionar após a divulgação do mesmo. Para termos indícios do crime de *insider trading*, é necessário identificar eventuais relações diretas ou indiretas destes 12 investidores com pessoas que tenham tido acesso à informação privilegiada sobre as negociações entre a Impresa e a MFE.

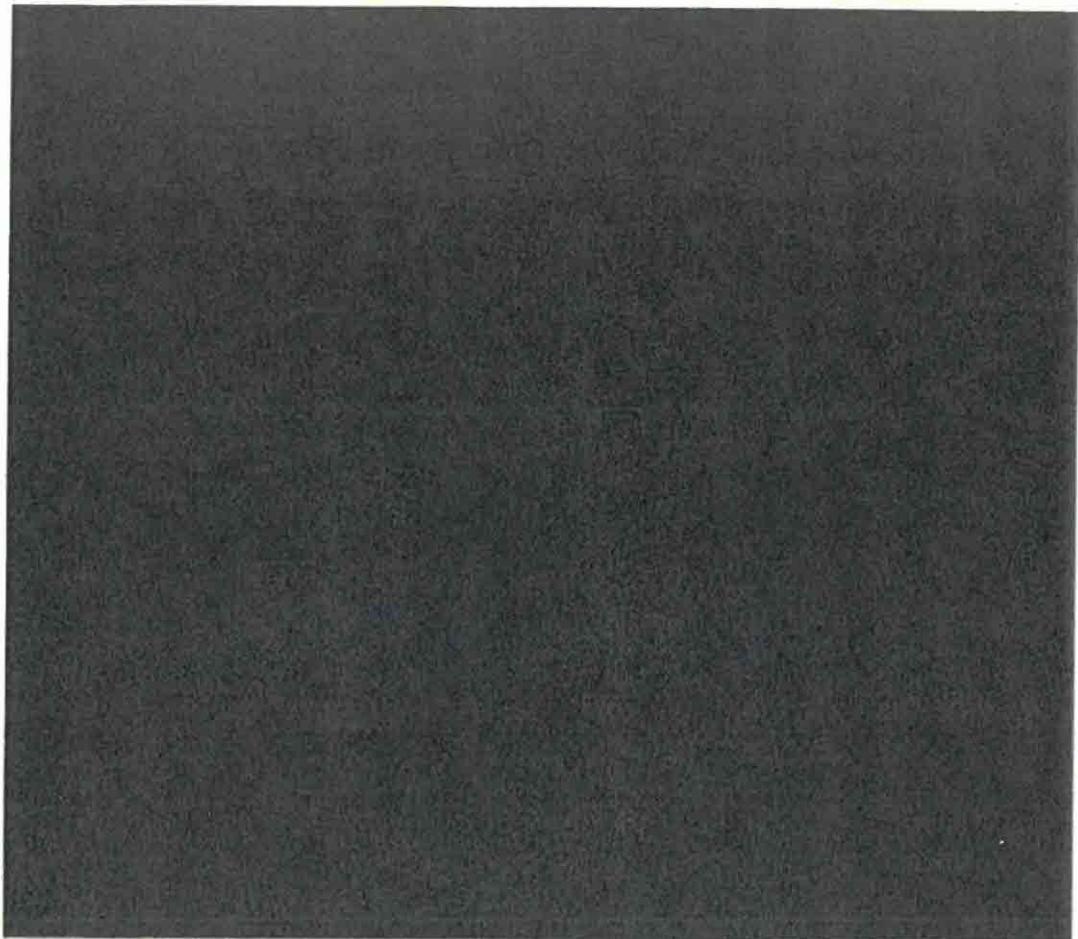
Para efetuar essa verificação, fazemos a seguinte diligência:

[REDACTED]

---

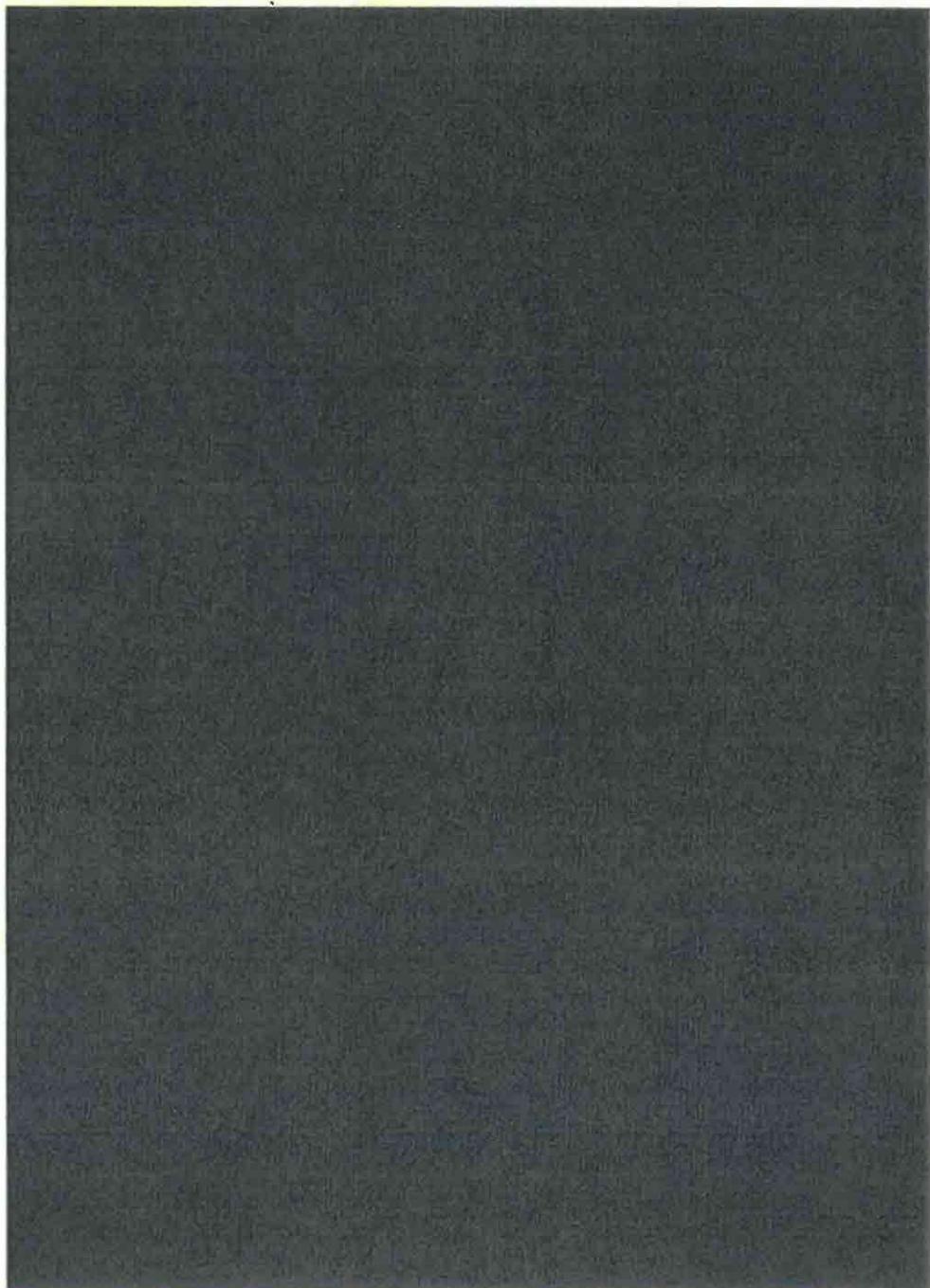
[REDACTED]

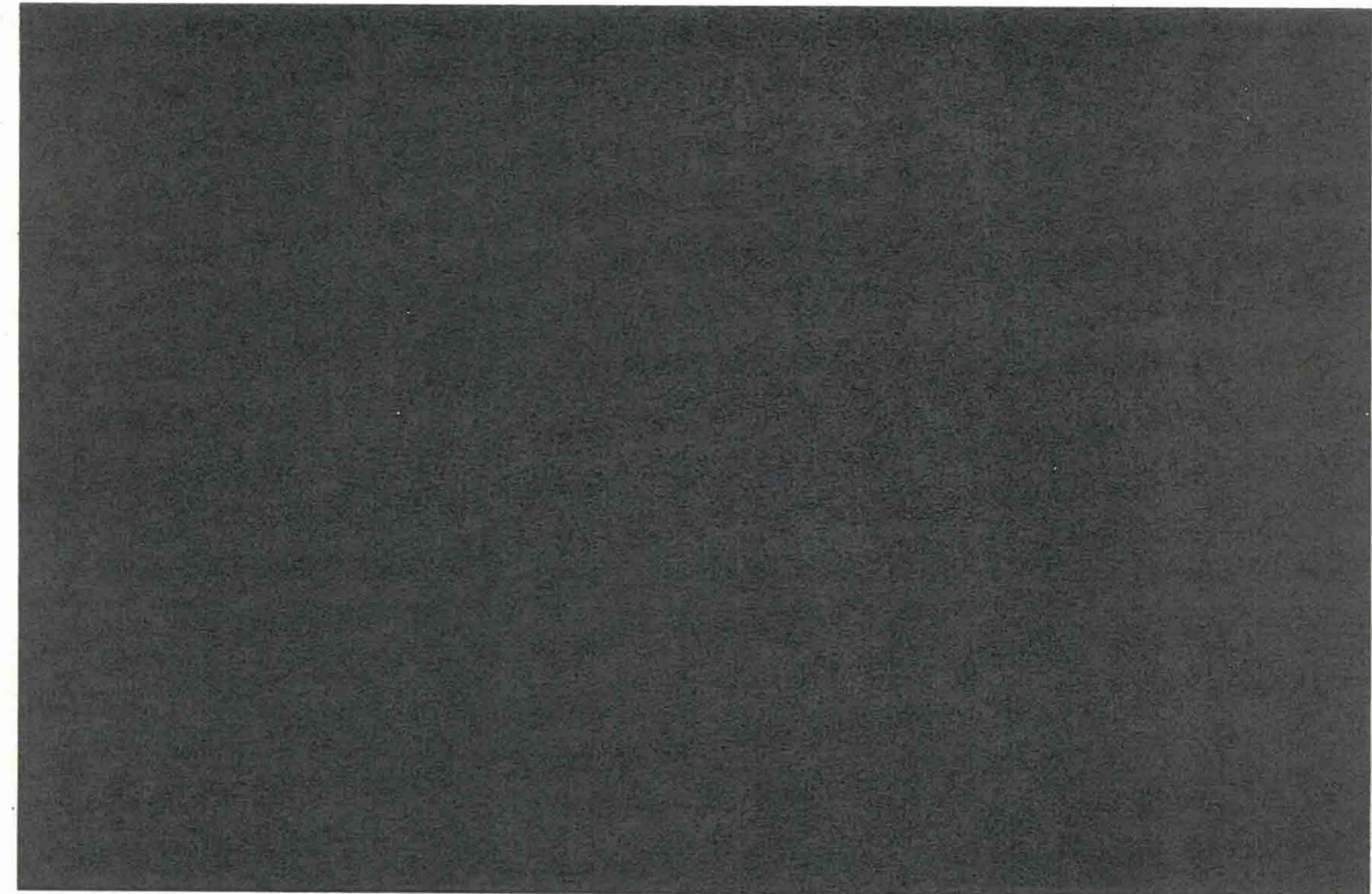
**Figura 7 – Excerto da lista de *insiders* da MFE**



00000010

**Figura 8 – Excerto da lista de *insiders* da Impresa**





15 / 18

00000011

A confrontação dos nomes dos investidores que seguiram estratégias suspeitas com os nomes das pessoas que constam das listas de *insiders* não nos permitiu identificar pessoas comuns, pelo que concluímos pela ausência de indícios relevantes de *insider trading*.

### III. PRINCIPAIS CONCLUSÕES

Nesta informação analisámos uma COS enviada por Pedro Almeida Vieira, jornalista do "Página Um". A COS fornece três indicadores de movimentos anormais de preços e quantidades diárias transacionadas de ações da Impresa, para o mês de set/25. A COS suspeita, sem identificar entidades concretas, da possibilidade de *insider trading* em algumas sessões sinalizadas pelos indicadores que utilizou, no contexto da informação sobre as negociações entre o grupo Impresa e o grupo MFE. Analisando em detalhe esses indicadores, verificámos que existem alguns pontos fracos na sua construção. Por um lado, utilizam um histórico de apenas 7 sessões de bolsa, o que lhes confere pouca robustez estatística; por outro, ignoram os movimentos gerais do mercado na explicação do retorno esperado das ações da Impresa. Quando "robustecemos" esses indicadores com [REDACTED]

[REDACTED], obtivemos apenas uma sessão de bolsa com movimentos anormais de preços: 11/set.

Analizando aprofundadamente a sessão de 11/set, verificámos que existem dois membros de mercado responsáveis pela maior parte da negociação [REDACTED] A totalidade das transações destes dois membros no dia 11/set é da responsabilidade de apenas dois comitentes: [REDACTED]

Estudando os seus perfis de investimento para o período de 1/set/2025 a 7/out/2025, verificámos que não são compatíveis com uma estratégia óbvia de abuso de informação privilegiada. Com efeito, os dois investidores compraram ações antes do facto relevante (positivo) e continuaram a comprar após o facto relevante. Se detivessem informação privilegiada, seria expetável que vendessem as ações após o facto relevante, para realizar as mais-valias decorrentes da elevada valorização (96,8%) dos títulos ocorrida no dia 29/set, o que não aconteceu. Referir, no entanto, que [REDACTED] tentou vender [REDACTED]

[REDACTED] Uma análise mais detalhada ao histórico da sua carteira e a informação de carácter pessoal não nos permitiu suspeitar de *insider trading*. Além disso, não encontrámos relações entre estes comitentes e a Impresa, pelo que concluímos pela ausência de indícios relevantes de abuso de informação

privilegiada nestes casos.

Mas a nossa análise foi mais longe. Para despistarmos a possibilidade de existirem investidores que não foram sinalizados pelos indicadores do denunciante (e nossos) e que tenham porventura cometido *insider trading* atuando de forma discreta no mercado<sup>14</sup>, analisámos a totalidade da negociação para o período de 1/set/2025 a 7/out/2025. Ou seja, além da sessão de 11/set, também nos focámos nas outras sessões, selecionando os comitentes que seguiram algumas estratégias de negociação presumivelmente compatíveis com a suspeita de *insider trading*. Este procedimento permitiu-nos identificar 12 investidores. Depois de confrontar a informação sobre a identidade desses 12 investidores com a informação constante das *listas de insiders* e composição dos órgãos sociais da Impresa e da MFE, não encontrámos situações de *matching*, pelo que concluímos pela ausência de indícios relevantes de *insider trading*.

#### IV. PROPOSTA

Face ao exposto, e tendo em conta a ausência de indícios relevantes de abuso de informação privilegiada, propõe-se que o Conselho de Administração da CMVM delibere:

- i) a proposta de resposta ao jornalista do jornal digital "Página Um" nos seguintes termos:

"Ex.ma Senhora Elisabete Tavares,

*No seguimento do "Pedido de averiguações – indícios de movimentos anómalos nas acções da Impresa (Setembro 2025)", remetido a esta Comissão por e-mail datado de 29 de setembro de 2025, informamos que das análises conduzidas não foram encontrados indícios relevantes de práticas de abuso de informação privilegiada.*

*Com os melhores cumprimentos "*

---

<sup>14</sup> Assume-se aqui que um investidor atua de forma discreta no mercado quando as suas transações não provocam movimentos anormais nos preços e quantidades transacionadas, não ativando quaisquer alertas.

- ii) o arquivamento desta informação e o encerramento da ação de supervisão SUP/510/2025/SUM/DSM. ■

**ANEXO – E-mail da entidade reclamante (COS)**



Pedido de  
averiguações - indic

A handwritten signature in blue ink that appears to read "Paulo Horta".

DSM, 19 de dezembro de 2025,

Paulo Horta

## Joana Miranda

**From:** Elisabete Tavares <etavares@paginaum.pt>  
**Sent:** 29 de setembro de 2025 13:46  
**To:** CMVM; Departamento de Supervisão de Mercados  
**Cc:** Raquel Godinho; Pavieira  
**Subject:** Pedido de averiguações – indícios de movimentos anómalos nas acções da Impresa (Setembro de 2025)

13  
12  
11  
10  
09  
08  
07  
06  
05  
04  
03  
02  
01

**ATENÇÃO:** Este email teve origem fora da CMVM. Não clique em links nem abra anexos, a menos que reconheça o remetente e saiba que o conteúdo é seguro.

Ao cuidado do Departamento de Supervisão de Mercados da CMVM

Exmos. Senhores,

Pedro Almeida Vieira, director do jornal PÁGINA UM, vem, por este meio, submeter à apreciação dessa Autoridade um relatório técnico com indícios econométricos de movimentos anómalos (preço e volume) nas acções da Impresa, S.G.P.S., S.A., com foco em Setembro de 2025.

**Objecto e metodologia (síntese):**

- Análise diária com janela de 7 sessões (médias e desvios-padrão das 7 sessões anteriores, excluindo a corrente).
- Cálculo de z-scores do volume e do retorno diário e de um Índice de Anomalia Composta ( $IAC = 0,5 \cdot |z\_volume| + 0,5 \cdot |z\_return|$ ).
- Critérios de alerta:  $IAC > 3$  ou  $|z\_volume| > 2,5$  ou  $|z\_return| > 2,5$ ; e/ou padrão lead-lag (pico de volume seguido de retorno anómalo em 1–3 sessões).
- Nota: o relatório não constitui prova de uso de informação privilegiada; aponta indícios consistentes com assimetrias informacionais que justificam diligências de supervisão.

**Principais constatações (Setembro de 2025):**

- 03-09-2025 — pico extremo de volume ( $z\_volume \approx 11,25$ ) sem variação proporcional do preço no próprio dia: padrão compatível com acumulação informada sem facto público conhecido nesse momento.
- 08-09-2025 — queda anómala ( $z\_return \approx -5,43$ ).
- 09-09-2025 — nova queda anómala ( $z\_return \approx -6,17$ ) com volume elevado ( $z\_volume \approx 1,47$ ).
- 10-09-2025 — reversão brusca ( $z\_return \approx +2,94$ ).
- 11-09-2025 — subida anómala ( $z\_return \approx +2,84$ ) com volume muito alto ( $z\_volume \approx 1,99$ ).
- 15-09-2025 — novo pico de volume ( $z\_volume = 2,50$ ).
- 29-09-2025 — salto de preço atípico após período de informação relevante pública e actos de supervisão de mercado (no nosso ficheiro, o registo de volume surge em falta nesse dia, compatível com suspensão/retoma).

O encadeamento volume → preço → confirmação pública observado é congruente com a actuação de agentes com vantagem informacional antes da divulgação ao mercado.

**Solicitações à CMVM:**

Confirmação de alertas internos (market surveillance) nas datas 03, 08–11 e 15-09-2025 (volume/volatilidade anómalos) e indicação das medidas desencadeadas.

Pedido de tape reconstruction: acesso e análise, por V. Exas., dos registos completos de ordens (incl. order-book, order imbalance, rácios de cancelamento) nessas datas; identificação de concentrações atípicas por intermediário/conta/beneficiário final.

Posições curtas e instrumentos equivalentes: verificação de short-selling, empréstimo de títulos e derivados/swap positions com exposição económica equivalente nos períodos em apreço.

Temporalidade da divulgação: avaliação de atrasos/lacunas na comunicação de factos relevantes que possam ter propiciado negociação informada prévia.

Diligências e prazos: informação sobre abertura de inquérito, âmbito e prazos expectáveis.

Transparência ex-post: disponibilidade para publicar síntese conclusiva (salvaguardando o segredo de justiça) com vista ao reforço da confiança do mercado.

Solicito, por favor, confirmação de recepção e atribuição de número de protocolo a este pedido, bem como indicação dos passos subsequentes.

Coloco-me inteiramente à disposição para fornecer dados adicionais ou esclarecimentos.

Com os melhores cumprimentos,

--  
Pedro Almeida Vieira

CP 1786

PÁGINA UM / Director

[www.paginaum.pt](http://www.paginaum.pt)

pavieira@paginaum.pt

Tm. 961696930