

**DIRECTIVA 2003/124/CE DA COMISSÃO
de 22 de Dezembro de 2003**

que estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia,

Tendo em conta a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, (abuso de mercado) ⁽¹⁾ e, nomeadamente, o n.º 2 do seu artigo 1.º e o primeiro, segundo e terceiro travessões do n.º 10 do seu artigo 6.º,

Após ter solicitado o parecer técnico do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) ⁽²⁾,

Considerando o seguinte:

- (1) Os investidores razoáveis baseiam as suas decisões de investimento nas informações postas à sua disposição, isto é, informações disponíveis *ex ante*. Por conseguinte, a questão de saber se um investidor razoável, ao tomar a sua decisão de investimento é susceptível de ter em conta uma dada informação, deve ser apreciada com base na informação disponível *ex ante*. Esta avaliação deve ter em conta o impacto previsível das informações, à luz do conjunto das actividades do emitente com elas relacionadas, a fiabilidade da fonte de informação e quaisquer outras variáveis do mercado que possam afectar o instrumento financeiro relevante ou o instrumento financeiro derivado com ele relacionado, nas circunstâncias em causa.
- (2) A informação *ex post* pode ser utilizada para verificar a presunção de que os preços são sensíveis à informação *ex ante*, não devendo, no entanto, ser utilizadas contra alguém que tenha retirado conclusões razoáveis das informações *ex ante* postas à sua disposição.
- (3) A segurança jurídica deve ser reforçada para os participantes do mercado, através de uma definição mais estreita de dois dos elementos essenciais para a definição da noção de informação privilegiada, isto é, o carácter preciso dessa informação e o alcance do seu impacto potencial na cotação dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.
- (4) A protecção dos investidores não só impõe aos emitentes que divulguem atempadamente as informações privilegiadas, como exige igualmente que essa divulgação seja feita, o mais rápida e sincronizadamente possível, a todas as categorias de investidores e em todos os

Estados-Membros nos quais os instrumentos financeiros do emitente foram admitidos ou são objecto de um pedido de admissão à negociação num mercado regulamentado, a fim de garantir, a nível comunitário, um acesso equitativo dos investidores a essas informações e evitar o abuso de informação privilegiada. Para o efeito, os Estados-Membros podem definir oficialmente mecanismos destinados a serem utilizados para essa divulgação.

- (5) Com vista a proteger os interesses legítimos dos emitentes, deve ser permitido, em circunstâncias específicas bem definidas, diferir a divulgação pública de informação privilegiada. No entanto, a protecção dos investidores exige que, nessas circunstâncias, as informações em causa sejam mantidas confidenciais, a fim de evitar o abuso de informação privilegiada.
- (6) Com vista a orientar tanto os participantes no mercado como as autoridades competentes, importa ter em conta certos sinais ao analisar eventuais comportamentos manipuladores.
- (7) As medidas previstas na presente directiva estão de acordo com o parecer do Comité Europeu dos Valores Mobiliários,

ADOPTOU A PRESENTE DIRECTIVA:

Artigo 1.º

Informação privilegiada

1. Para efeitos de aplicação no disposto no n.º 1 do artigo 1.º da Directiva 2003/6/CE, considera-se que uma informação possui um carácter preciso se fizer referência a um conjunto de circunstâncias existentes ou razoavelmente previsíveis ou a um acontecimento já ocorrido ou razoavelmente previsível e se essa informação for suficientemente precisa para permitir retirar uma conclusão quanto ao eventual efeito desse conjunto de circunstâncias ou acontecimentos a nível dos preços dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.

2. Para efeitos de aplicação do n.º 1 do artigo 1.º da Directiva 2003/6/CE, entende-se por «informação que, caso fosse tornada pública, seria susceptível de influenciar de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados», a informação que um investidor razoável utilizaria normalmente para basear em parte as suas decisões de investimento.

⁽¹⁾ JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

⁽²⁾ O CARMEVM foi instituído pela Decisão 2001/527/CE da Comissão (JO L 191 de 13.7.2001, p. 43).

Artigo 2.º

Meios e prazos para a divulgação pública de informação privilegiada

1. Para efeitos de aplicação do n.º 1 do artigo 6.º da Directiva 2003/6/CE, aplicar-se-ão o n.º 1 do artigo 102.º e o artigo 103.º da Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾.

Além disso, os Estados-Membros assegurarão que as informações privilegiadas serão divulgadas pelo emitente de forma a permitir ao público um rápido acesso, assim como a sua avaliação completa, correcta e atempada.

Os Estados-Membros assegurarão igualmente que o emitente não combine, de forma susceptível de ser enganadora, a divulgação pública de informações privilegiadas com a comercialização das suas actividades.

2. Os Estados-Membros assegurarão que os emitentes sejam considerados como tendo satisfeito o disposto no n.º 1, primeiro parágrafo, do artigo 6.º da Directiva 2003/6/CE, sempre que tiverem informado de imediato o público, após a ocorrência do conjunto de circunstâncias ou do acontecimento em causa, sem esperar que estes adquiram um carácter formal.

3. Quaisquer alterações significativas às informações privilegiadas já divulgadas serão tornadas públicas o mais rapidamente possível, após a sua ocorrência, através do mesmo canal que o utilizado para a divulgação pública da informação inicial.

4. Os Estados-Membros exigirão que os emitentes tomem medidas razoáveis para assegurar que a divulgação pública da informação privilegiada seja o mais sincronizada possível entre todas as categorias de investidores e em todos os Estados-Membros em que os instrumentos financeiros destes emitentes foram admitidos ou sejam objecto de um pedido de admissão à negociação num mercado regulamentado.

Artigo 3.º

Interesses legítimos para o diferimento da divulgação pública e confidencialidade

1. Para efeitos de aplicação do n.º 2 do artigo 6.º da Directiva 2003/6/CE, os interesses legítimos podem, em especial, estar relacionados com as seguintes situações, que não constituem uma enumeração exaustiva:

- Negociações em curso ou elementos conexos, sempre que a divulgação pública possa afectar os resultados ou o curso normal dessas negociações. Em particular, no caso de a viabilidade financeira do emitente correr um risco grave e iminente e mesmo que não seja abrangida pela legislação pertinente em matéria de insolvência, a revelação pública de informações pode ser diferida durante um período limitado para evitar que os interesses dos accionistas existentes e potenciais sejam seriamente afectados, comprometendo a conclusão de negociações específicas destinadas a garantir a recuperação financeira a longo prazo do emitente;
- Decisões tomadas ou contratos celebrados pelo órgão de direcção de um emitente, que necessitem da aprovação de outro órgão do emitente para se tornarem efectivas, sempre

que a organização desse emitente exigir a separação entre esses órgãos, desde que a revelação pública das informações antes da sua aprovação, em simultâneo com o anúncio de que essa aprovação está pendente, comprometa a correcta avaliação das informações pelo público.

2. Para efeitos de aplicação do n.º 2 do artigo 6.º da Directiva 2003/6/CE e a fim de assegurar a confidencialidade da informação privilegiada, os Estados-Membros exigirão aos emitentes que controlem o acesso a essa informação e, em especial, que:

- Tomem as medidas eficazes para que o acesso a essa informação só seja autorizado às pessoas que dele necessitem para o exercício das suas funções no emitente;
- Tomem as medidas necessárias para que as pessoas com acesso a essa informação tenham conhecimento das obrigações jurídicas e regulamentares inerentes a esse acesso, assim como das sanções a que possam estar sujeitas no caso de abuso ou de divulgação indevida dessa informação;
- Disponham dos mecanismos necessários que permitam a revelação pública imediata, caso o emitente não esteja em condições de garantir a confidencialidade da informação privilegiada relevante, sem prejuízo do disposto no segundo parágrafo do n.º 3 do artigo 6.º da Directiva 2003/6/CE.

Artigo 4.º

Comportamento manipulador relativo à divulgação de sinais falsos ou enganadores ou à fixação de preços

Para efeitos de aplicação do n.º 2, alínea a), do artigo 1.º da Directiva 2003/6/CE e sem prejuízo dos exemplos referidos no segundo parágrafo do seu n.º 2, os Estados-Membros assegurarão que, sempre que as autoridades competentes e os participantes no mercado devam analisar operações ou ordens de negociação, serão tidas em conta os seguintes sinais, que não constituem uma enumeração exaustiva e que não devem necessariamente ser considerados por si só uma manipulação de mercado:

- A medida em que a emissão de ordens de negociação ou as operações efectuadas representam uma proporção considerável do volume diário de transacções sobre um instrumento financeiro num mercado regulamentado, nomeadamente quando essas actividades dão origem a uma alteração significativa do preço do instrumento financeiro;
- A medida em que a emissão de ordens de negociação ou as transacções empreendidas por pessoas com uma posição considerável de compra ou de venda sobre um instrumento financeiro dão origem a alterações importantes no preço do instrumento financeiro ou do instrumento subjacente ou derivado com ele relacionado, admitido à negociação num mercado regulamentado;
- Sempre que as transacções empreendidas não dão origem a alterações nos beneficiários económicos de um instrumento financeiro admitido à negociação num mercado regulamentado;

⁽¹⁾ JO L 184 de 6.7.2001, p. 1.

- d) A medida em que as emissões de ordens de negociação ou as transacções empreendidas incluem alterações de posição num curto período de tempo e representam uma percentagem significativa do volume diário de transacções sobre o instrumento financeiro relevante no mercado regulamentado em causa, podendo ser associadas a alterações importantes do preço de um instrumento financeiro admitido à negociação num mercado regulamentado;
- e) A medida em que a emissão de ordens de negociação ou as transacções empreendidas se concentram num curto período de tempo durante a sessão de negociação e dão origem a alterações de preços que são subsequentemente invertidas;
- f) A medida em que as emissões de ordens de negociação alteram as características do melhor preço de oferta ou de procura de um instrumento financeiro admitido à negociação num mercado regulamentado ou, de um modo mais geral, as características da carteira de ordens à disposição dos participantes no mercado, e que são anuladas antes da sua execução;
- g) A medida em que a emissão de ordens de negociação ou a realização de transacções ocorre no momento específico em que são calculados os preços de referência, os preços de liquidação e as avaliações, ou em torno desse momento, dando origem a alterações de preços que influenciam esses preços e avaliações.

Artigo 5.º

Comportamentos manipuladores relativos à utilização de mecanismos fictícios ou quaisquer outras formas de induzir em erro ou de artifício

Para efeitos de aplicação do n.º 2, alínea a), do artigo 1.º da Directiva 2003/6/CE e sem prejuízo dos exemplos referidos no segundo parágrafo do seu n.º 2, os Estados-Membros assegurarão que, sempre que as autoridades competentes e os participantes no mercado devam analisar as operações ou as ordens de negociação, serão tidas em conta os seguintes sinais, que não constituem uma enumeração exaustiva e que não devem necessariamente ser considerados por si só uma manipulação de mercado:

- a) O facto de a emissão de ordens de negociação ou a realização de operações por pessoas serem ou não ser antecedidas ou seguidas da divulgação de informações falsas ou enganadoras pelas mesmas pessoas ou por pessoas a elas ligadas;

- b) O facto de a emissão de ordens de negociação ou a realização de operações por pessoas ocorrerem antes ou depois de as mesmas pessoas ou pessoas a elas ligadas terem produzido ou divulgado os resultados de trabalhos de investigação ou recomendações de investimento, que sejam falsos ou parciais ou manifestamente influenciados por um interesse significativo.

Artigo 6.º

Transposição

1. Os Estados-Membros porão em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva até 12 de Outubro de 2004, o mais tardar. Os Estados-Membros comunicarão imediatamente à Comissão o texto dessas disposições, bem como um quadro de correspondência entre as referidas disposições e a presente directiva.

Quando os Estados-Membros adoptarem tais disposições, estas deverão incluir uma referência à presente directiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades dessa referência serão adoptadas pelos Estados-Membros.

2. Os Estados-Membros comunicarão à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adoptarem no domínio regido pela presente directiva.

Artigo 7.º

Entrada em vigor

A presente directiva entra em vigor na data da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 8.º

Destinatários

Os Estados-Membros são os destinatários da presente directiva.

Feito em Bruxelas, em 22 de Dezembro de 2003.

Pela Comissão

Frederik BOLKESTEIN

Membro da Comissão