

PT

PT

PT



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 15.9.2010
COM(2010) 482 final

2010/0251 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento

{SEC(2010) 1055}

{SEC(2010) 1056}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

A venda de valores mobiliários a descoberto é uma prática em que uma pessoa singular ou colectiva vende um valor mobiliário do qual não é titular com a intenção de comprar posteriormente um valor mobiliário idêntico. Trata-se de uma prática estabelecida e comum na maioria dos mercados financeiros. Habitualmente, as vendas a descoberto envolvem acções, embora possam também ocorrer relativamente a outros tipos de instrumentos financeiros.

As vendas a descoberto podem ser divididas em dois tipos: vendas a descoberto com garantia de detenção dos activos (*covered short selling*), em que o vendedor tomou de empréstimo o valor mobiliário ou tomou providências para que o mesmo possa ser tomado de empréstimo antes da concretização da venda, e vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos (*naked short selling*), também chamadas vendas a descoberto a nu, em que no momento da venda a descoberto o vendedor não tomou de empréstimo os valores mobiliários nem tomou providências para o fazer.

As vendas a descoberto são realizadas por um leque variado de participantes no mercado, sendo usadas para diferentes propósitos, como sejam a cobertura de operações (*hedging*), a especulação, a arbitragem e a criação de mercado.

No pico da crise financeira, em Setembro de 2008, as autoridades competentes de vários Estados-Membros da UE e dos EUA adoptaram medidas de emergência para restringir ou proibir as vendas a descoberto de alguns ou de todos os valores mobiliários. A sua actuação deveu-se a preocupações de que, num período de considerável instabilidade financeira, as vendas a descoberto possam agravar o círculo vicioso de redução dos preços das acções, nomeadamente das acções de instituições financeiras, de uma forma que poderia, em última instância, ameaçar a sua viabilidade e criar riscos sistémicos. Os Estados-Membros tomaram medidas diferenciadas, já que a União Europeia carece de um enquadramento legislativo específico para as questões associadas às vendas a descoberto.

Este ano, alguns Estados-Membros manifestaram preocupações acerca do papel eventualmente desempenhado pelas transacções de derivados, nomeadamente *swaps* de risco de incumprimento, na evolução dos preços das obrigações de dívida soberana gregas. Vários Estados-Membros (nomeadamente a Alemanha e a Grécia) adoptaram recentemente restrições temporárias ou permanentes a nível nacional relativamente às vendas de acções e/ou *swaps* de risco de incumprimento a descoberto.

O Parlamento Europeu tem também vindo a considerar as questões relacionadas com as vendas a descoberto no contexto da análise da proposta de directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (incluindo os fundos de cobertura).

A actual abordagem fragmentada das vendas a descoberto e dos *swaps* de risco de incumprimento limita a eficácia da supervisão e das medidas impostas, exigindo a arbitragem regulamentar. Poderá também gerar equívocos nos mercados, bem como custos e dificuldades para os respectivos participantes.

A maior parte dos estudos realizados concluiu que as vendas a descoberto contribuem para a eficiência dos mercados. Por um lado, aumentam a liquidez no mercado (uma vez que o vendedor a descoberto vende os valores mobiliários e compra posteriormente valores mobiliários idênticos para cobrir a venda a descoberto). Além disso, ao permitir aos investidores actuar quando acreditam que um valor mobiliário está sobreavaliado, promovem uma mais eficiente formação dos preços dos valores mobiliários, contribuem para atenuar as «bolhas» de preços e podem funcionar como indicador precoce de problemas associados com um emitente. São também importantes instrumentos para a cobertura de investimentos e para outras actividades de gestão do risco e de criação de mercado.

Contudo, as vendas a descoberto podem, nalgumas situações, ser vista como geradoras de diversos riscos potenciais. Por exemplo, em condições de mercado extremas existe o risco de as vendas a descoberto gerarem um círculo vicioso excessivo de redução nos preços, conduzindo a um mercado instável e a possíveis riscos sistémicos. Além disso, se não existir transparência suficiente relativamente às posições curtas, as vendas a descoberto podem ter como consequência a incapacidade dos reguladores para fiscalizarem as implicações na estabilidade do mercado ou a utilização das vendas a descoberto em ligação com estratégias abusivas. Além disso, a falta de transparência pode gerar assimetrias de informação se os outros participantes no mercado não estiverem adequadamente informados acerca da dimensão da influência das vendas a descoberto sobre os preços. Nas vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos, pode também existir um risco mais elevado de problemas na liquidação e de volatilidade.

As vendas de instrumentos financeiros a descoberto no quadro de uma estratégia abusiva, como acontece por exemplo quando são utilizadas em ligação com a difusão de falsos rumores para levar à redução do preço de um valor mobiliário, já são proibidas nos termos da Directiva 2003/6/CE¹ (Directiva Abuso de Mercado). Contudo, muitas vezes as vendas a descoberto não são abusivas, não existindo actualmente legislação europeia sobre outros riscos potencialmente associados.

Um *swap* de risco de incumprimento é um derivado que proporciona uma forma de seguro contra o risco de incumprimento no contexto de uma obrigação empresarial ou estatal. Como contrapartida de um prémio anual, o vendedor protege o comprador do *swap* contra o risco de incumprimento pela entidade de referência (expressa no contrato). Se a entidade de referência não cumprir as suas obrigações, o vendedor da protecção compensa o comprador pelo custo do incumprimento.

Na sua comunicação de 2 de Junho de 2010, intitulada «Regulamentar os serviços financeiros para um crescimento sustentável», a Comissão declarou que irá propor medidas adequadas para as vendas a descoberto e para os *swaps* de risco de incumprimento². A iniciativa basear-se-ia nas conclusões de uma investigação em curso sobre o funcionamento dos mercados financeiros e, em particular, dos mercados de dívida soberana.

¹ 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 (JO L 96 de 12.4.2003, p. 16).

² Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Banco Central Europeu, de 2 de Junho de 2010 - COM(2010) 301 final, p. 7.

Várias jurisdições (como sejam os EUA) actualizaram recentemente as suas regras aplicáveis às vendas de acções a descoberto em locais de negociação. A Comissão considera desejável dispor de um regulamento que contemple os potenciais riscos associados às vendas a descoberto. A intenção é harmonizar os requisitos aplicáveis às vendas a descoberto na União Europeia, harmonizar os poderes que os reguladores podem utilizar em situações excepcionais em que exista uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado e garantir maior coordenação e coerência entre os Estados-Membros em situações desse tipo.

O regulamento deve aplicar-se a todas as pessoas singulares ou colectivas envolvidas em vendas a descoberto, em todos os sectores do mercado, independentemente de serem ou não reguladas por outros diplomas de regulamentação dos serviços financeiros (p. ex.: bancos, sociedades de investimento, fundos de cobertura, etc.). Tanto quanto possível, os requisitos devem aplicar-se às pessoas singulares ou colectivas que participem em vendas a descoberto e não a outros participantes no mercado, como sejam os intermediários que executam transacções em nome de um cliente. O regulamento pretende tratar os riscos identificados sem pôr injustificadamente em causa os benefícios que as vendas a descoberto proporcionam em termos de qualidade e eficiência dos mercados.

2. RESULTADOS DA CONSULTA DAS PARTES INTERESSADAS E AVALIAÇÃO DE IMPACTO

A iniciativa resulta de um amplo processo de diálogo e consulta com todas as principais partes interessadas, incluindo os reguladores dos valores mobiliários e os participantes no mercado.

A Comissão solicitou ao Grupo Europeu de Peritos de Valores Mobiliários (na sigla inglesa, ESME), um grupo consultivo independente da Comissão composto por participantes no mercado, a preparação de um relatório sobre as vendas a descoberto. Esse relatório, que contém uma série de recomendações, foi adoptado pelo ESME em 19 de Março de 2009³.

Em Abril de 2009, a Comissão Europeia colocou algumas questões genéricas relativamente a um possível regime regulamentar para as vendas a descoberto, no contexto de um pedido de apresentação de provas relativo à revisão da Directiva Abuso de Mercado iniciada a 20 de Abril de 2009⁴. Constatou-se algum apoio a um regime desse tipo, embora a maior parte das opiniões tenha considerado que a Directiva Abuso de Mercado não é o instrumento apropriado para abordar as vendas a descoberto, já que na maior parte dos casos essas vendas não envolvem abuso de mercado⁵.

³ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_20090319_en.pdf

⁴ Pedido de apresentação de provas - Revisão da Directiva 2003/6/CE relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado). O texto do pedido de apresentação de provas está disponível (em inglês) no endereço:

⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/market_abuse/call_for_evidence.pdf

A Directiva 2003/6/CE define, no seu artigo 1.º, a informação privilegiada e a manipulação do mercado, que em conjunto constituem um abuso de mercado.

O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) efectuou no segundo semestre de 2009 consultas sobre um possível modelo à escala europeia para a comunicação de informações e a divulgação das posições curtas líquidas sobre acções de sociedades da UE. Em 2 de Março de 2010, o CARMEVM publicou o seu relatório final, que recomenda um modelo para um regime de divulgação das vendas de acções a descoberto à escala europeia⁶. O documento recomenda que a Comissão introduza tal regime assim que possível. Em 26 de Maio de 2010, o CARMEVM publicou um outro relatório que estabelece pormenores técnicos adicionais relativamente à forma de funcionamento do modelo⁷.

A Comissão conduziu várias discussões e consultas com diversas partes interessadas, incluindo reguladores⁸.

Entre 14 de Junho e 10 de Julho de 2010, a Comissão lançou uma consulta pública sobre as opções de acção política relativamente a uma possível iniciativa legislativa sobre as vendas a descoberto e os *swaps* de risco de incumprimento. A Comissão recebeu cerca de 120 contribuições, que foram publicadas no seu sítio Web⁹.

As propostas têm em conta o trabalho do ESME e do CARMEVM e as respostas aos questionários enviados aos participantes no mercado e reguladores, bem como as respostas às consultas públicas relevantes.

Em conformidade com a sua política «Legislar melhor», a Comissão realizou uma avaliação de impacto das opções de acção política. Essas opções diziam respeito ao âmbito das propostas, aos regimes de transparência propostos, aos requisitos aplicáveis às vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos, às derrogações e aos poderes excepcionais para restringir as vendas a descoberto.

Cada opção foi avaliada em função dos seguintes critérios: impacto sobre as partes interessadas, eficácia e eficiência.

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DA PROPOSTA

3.1. Base jurídica

A proposta baseia-se no artigo 114.º do TFUE.

3.2. Subsidiariedade e proporcionalidade

Os objectivos da proposta não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros.

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TFUE), a União intervém apenas se e na medida em que os objectivos da acção considerada não

⁶ CESR/10-088, *Model for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*.

⁷ CESR/10-453, *Technical details of the pan-European short selling disclosure regime*.

⁸ A avaliação de impacto que acompanha a presente proposta contém uma lista das consultas formais e informais.

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/short_selling_en.htm

possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, podendo contudo, devido às dimensões ou aos efeitos da acção considerada, ser mais bem alcançados ao nível da União. A análise precedente mostrou que, embora todos os problemas delineados acima tenham implicações importantes para cada Estado-Membro considerado individualmente, o seu impacto global só pode ser plenamente entendido num contexto transfronteiras. Isto deve-se ao facto de as vendas a descoberto de um instrumento financeiro poderem ser realizadas onde quer que esse instrumento esteja cotado ou até no mercado de balcão, ou seja, mesmo em mercados distintos do mercado primário do emitente em questão. Além disso, muitos mercados são, pela sua natureza, transfronteiras ou internacionais. Por conseguinte, existe um risco real de que as respostas nacionais às vendas a descoberto e aos *swaps* de risco de incumprimento sejam contornadas ou se revelem ineficazes na ausência de intervenção a nível da UE.

As respostas divergentes dos Estados-Membros aos problemas associados às vendas a descoberto implicam o risco de que seja necessária uma arbitragem regulamentar, pois os investidores poderão tentar contornar as restrições existentes numa determinada jurisdição realizando operações noutras jurisdições. Esta fragmentação regulamentar poderá gerar maiores custos de conformidade para os participantes no mercado, sobretudo para aqueles que operam em vários mercados e que teriam de implementar diferentes sistemas para cumprir diferentes requisitos em diferentes Estados-Membros.

Além disso, certos aspectos desta questão já estão parcialmente abrangidos pelo acervo comunitário, nomeadamente: a Directiva 2003/6/CE (Abuso de Mercado), que proíbe as vendas a descoberto com o propósito de manipular o mercado ou em conjunto com a utilização de informação privilegiada; a Directiva 2004/109/CE (Transparência)¹⁰, que exige a divulgação das posições longas significativas; e a Directiva 2004/39/CE (Mercados de Instrumentos Financeiros)¹¹, que impõe requisitos de alto nível no que respeita aos mecanismos de liquidação. Por conseguinte, a presente proposta relativa às vendas a descoberto e esses instrumentos jurídicos existentes devem complementar-se mutuamente. A melhor forma de o conseguir são regras comuns para toda a UE.

Neste cenário, a intervenção da UE afigura-se apropriada em termos dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade.

Considera-se conveniente e necessário que as disposições assumam a forma legal de um regulamento, pois algumas impõem obrigações directas a entidades privadas no sentido de notificarem e divulgarem posições líquidas curtas relativamente a certos instrumentos. A forma de regulamento é também necessária para conferir à AEVMM poderes de coordenação das medidas tomadas pelas autoridades competentes e de intervenção por ela própria em situações excepcionais em que existe uma ameaça

¹⁰ Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Directiva 2001/34/CE (JO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

¹¹ Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho (JO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

grave ao bom funcionamento e à integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade do sistema financeiro. Além disso, a utilização de um regulamento limita a possibilidade de que as autoridades competentes tomem medidas divergentes.

3.3. Explicação pormenorizada da proposta

3.3.1. Instrumentos abrangidos pela proposta

A proposta abrange todos os instrumentos financeiros, mas prevê uma resposta proporcionada aos riscos que representam as vendas a descoberto de diferentes instrumentos.

Para instrumentos como as acções e derivados associados a acções, obrigações de dívida soberana e derivados associados às mesmas e *swaps* de risco de incumprimento relativos a emitentes soberanos, em que a tomada de posições curtas é mais comum e em que existem riscos ou preocupações claramente identificáveis, devem aplicar-se requisitos de transparência e requisitos relativos às vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos.

Para situações excepcionais em que existe uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado, a proposta prevê a possibilidade de imposição de medidas de transparência adicionais e temporárias relativamente a outros instrumentos financeiros.

3.3.2. Requisitos de transparência para posições curtas em certos instrumentos – Artigos 5.º a 11.º

A proposta aplica requisitos de transparência às pessoas singulares ou colectivas com posições líquidas curtas significativas sobre acções da UE e sobre dívida soberana da UE, bem como a pessoas singulares ou colectivas com posições significativas em *swaps* de risco de incumprimento sobre emitentes de dívida soberana na UE.

A proposta que visa a transparência no mercado de acções baseia-se no modelo recomendado pelo CARMEVM¹². Relativamente às sociedades com acções admitidas à negociação numa plataforma de negociação localizada na União, o documento prevê um modelo a dois níveis para a transparência das posições líquidas curtas significativas em acções. Num limiar inferior, a notificação de uma posição deve ser efectuada em privado ao regulador, enquanto que num limiar mais elevado as posições têm de ser divulgadas ao mercado. A notificação aos reguladores deve permitir-lhes fiscalizar e, se necessário, investigar as actividades de venda a descoberto que possam criar riscos sistémicos ou ser abusivas. A divulgação de informação ao mercado deve proporcionar dados úteis aos outros participantes no mercado sobre as posições individuais significativas em termos de vendas a descoberto.

É obrigatório divulgar em privado aos reguladores as posições líquidas curtas significativas relativas a emitentes de dívida soberana na UE. A divulgação de tais posições aos reguladores proporciona informação importante para os ajudar a

¹² CESR/10-088 e CESR/10-453. O CARMEVM considerou apenas as regras relativas às acções, enquanto que a proposta da Comissão abrange todos os tipos de instrumentos financeiros.

verificar se as mesmas estão a criar riscos sistémicos ou a ser usadas para propósitos abusivos. O regime prevê também a notificação das posições significativas em *swaps* de risco de incumprimento associados à dívida soberana de emitentes da UE.

No intuito de permitir o permanente seguimento das posições, os regimes de transparência exigem a notificação e/ou divulgação sempre que uma alteração numa posição líquida curta resulte num aumento ou redução que ultrapasse certos limiares.

Os requisitos de transparência aplicam-se não apenas a posições curtas criadas por transacções de acções ou de dívida soberana em plataformas de negociação mas também a posições curtas criadas por transacções efectuadas fora das plataformas de negociação (as denominadas transacções no mercado de balcão, na sigla inglesa OTC) e as posições económicas líquidas curtas criadas pela utilização de derivados como opções, futuros, contratos sobre diferenças e contratos cujo retorno é função de um determinado resultado, com *spreads* pré-definidos (*spread bets*) relativos a acções ou a dívida soberana.

Os requisitos de transparência visam garantir que a informação fornecida aos reguladores e ao mercado seja completa e precisa. Por exemplo, a informação fornecida deve ter em conta tanto as posições curtas como as posições longas, para disponibilizar dados relevantes sobre a posição líquida da pessoa singular ou colectiva em questão.

Na medida em que os regimes de transparência implicam a necessidade de cálculos técnicos pormenorizados relativamente às posições individuais, a proposta prevê que a Comissão defina através de actos delegados pormenores técnicos adicionais.

Além do regime de transparência para a notificação e divulgação de posições líquidas curtas em acções, a proposta inclui um requisito de marcação das ordens curtas. Um requisito de marcação ou sinalização das ordens de venda executadas em plataformas de negociação como ordens curtas, quando o vendedor realiza uma venda a descoberto de acções nessa plataforma, proporcionará informação adicional sobre os volumes de vendas a descoberto executados em cada plataforma de negociação. As plataformas de negociação terão de publicar informação diária sobre os volumes de vendas a descoberto que executem, informação que será obtida com base na marcação das ordens.

3.3.3. *Vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos – artigos 12.º e 13.º*

As vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos, ou nuas, de acções e de dívida soberana são por vezes consideradas responsáveis pelo potencial aumento do risco de impossibilidade de liquidação e de volatilidade no mercado. As propostas incluem requisitos pormenorizados que pretendem contemplar estes riscos. Para tal, as pessoas singulares ou colectivas que realizam vendas a descoberto desses instrumentos são obrigadas, no momento da venda, a ter tomado de empréstimo os instrumentos, a ter celebrado um acordo para tomar de empréstimo as acções ou a ter tomado outras providências que garantam que o valor mobiliário possa ser tomado de empréstimo de modo a que a liquidação possa ser concretizada na data prevista. Esse requisito viabiliza os mecanismos legítimos actualmente usados para as vendas a descoberto com garantia de detenção dos activos, que garantem a disponibilidade dos valores mobiliários para liquidação. Por exemplo, alguns participantes celebram

acordos com um corretor de primeira linha antes de realizarem a venda, para garantir a disponibilidade dos valores mobiliários para liquidação, enquanto que outros têm acordos com sistemas de liquidação de valores mobiliários que dão essa mesma garantia. Neste contexto, são conferidos à Comissão poderes para adoptar normas adicionais sobre os acordos de empréstimo e outros acordos relevantes para este requisito.

Além disso, as plataformas de negociação devem garantir a existência de mecanismos adequados para a compra forçada (*buy-in*) de acções ou de dívida soberana sempre que se verifique a impossibilidade de liquidar uma transacção. Em caso de não-liquidação, devem ser aplicadas multas diárias. Além disso, as plataformas de negociação terão o poder de proibir uma pessoa singular ou colectiva que não tenha cumprido uma liquidação de participar em mais vendas a descoberto.

Contudo, a questão geral da harmonização dos períodos e mecanismos de liquidação constitui uma questão distinta e mais abrangente, que será considerada em maior profundidade no contexto de outras iniciativas específicas (como por exemplo a prevista directiva sobre a segurança jurídica na detenção e transacção de valores mobiliários, anunciada na comunicação da Comissão de 2 de Junho de 2010).

3.3.4. *Isenções - Artigos 14.º e 15.º*

No intuito de reflectir o princípio de que todas as medidas devem ser proporcionadas e tratar os riscos das vendas a descoberto sem prejudicar inadvertidamente actividades legítimas que são benéficas para a eficiência e qualidade dos mercados europeus, as propostas prevêm certas isenções.

É prevista uma isenção para as acções de uma sociedade cujo mercado principal se situe fora da União Europeia, reflexo do facto de as acções das sociedades serem cada vez mais transaccionadas em diferentes plataformas de negociação de todo o mundo. Por exemplo, as acções de muitas das grandes sociedades estrangeiras são transaccionadas não apenas no seu mercado nacional mas também numa plataforma de negociação situada na União Europeia. Não é conveniente nem seria proporcionado aplicar os requisitos respeitantes às vendas a descoberto quando a maior parte das transacções do título ocorre fora da União. Fazê-lo poderia ser oneroso para os participantes no mercado e criar uma complexidade desnecessária, desincentivando os emitentes de negociar as suas acções em plataformas de negociação na União Europeia.

É também concedida uma isenção no que respeita às actividades de criação de mercado. Estas actividades desempenham um papel essencial no fornecimento de liquidez aos mercados europeus e os criadores de mercado precisam de assumir posições curtas para desempenhar esse papel. A imposição de restrições a tais actividades poderia inibir seriamente a capacidade de fornecimento de liquidez e ter um impacto adverso significativo na eficiência dos mercados europeus. Além disso, os criadores de mercado só assumem geralmente posições curtas significativas durante períodos muito curtos. Esta isenção destina-se a cobrir os diferentes tipos de actividades de criação de mercado. Contudo, não são previstas isenções para as transacções por conta própria, que são portanto integralmente abrangidas pela proposta. As autoridades competentes devem ser notificadas pelas pessoas que pretendam utilizar esta isenção e podem proibir uma pessoa de o fazer se não

cumprir os critérios relevantes. As autoridades competentes podem também solicitar informação adicional a uma pessoa que pretenda utilizar a isenção.

É também concedida uma isenção para as operações do mercado primário realizadas por corretores que dão assistência aos emitentes de dívida soberana ou para efeitos de esquemas de estabilização nos termos da Directiva Abuso de Mercado. Tal como as actividades de criação de mercado, estas funções são legítimas e importantes para o correcto funcionamento dos mercados primários.

3.3.5. *Poderes de intervenção – Artigos 16.º a 25.º*

As propostas reconhecem que em situações excepcionais pode ser necessário que as autoridades competentes proíbam ou restrinjam actividades de venda a descoberto que noutras circunstâncias seriam legítimas ou implicariam riscos mínimos. A proposta dispõe que se ocorrerem evoluções negativas que constituam uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado num Estado-Membro ou na União Europeia, as autoridades competentes devem dispor de poderes temporários que lhes permitam exigir mais transparência ou impor restrições sobre as transacções a descoberto e as transacções com *swaps* de risco de incumprimento ou limitar a participação de pessoas individuais e colectivas em transacções de instrumentos derivados. Estes poderes abrangem um vasto leque de instrumentos. As propostas procuram harmonizar tanto quanto possível os poderes em causa e as condições e procedimentos de utilização dos mesmos.

Sempre que uma evolução ou acontecimento adverso cria uma ameaça à estabilidade financeira ou à confiança no mercado que ultrapassa as fronteiras de um Estado-Membro ou tem outras implicações transfronteiras, é essencial que exista um processo de consulta e cooperação estreitas entre autoridades competentes. A proposta prevê vários requisitos processuais que visam garantir que as outras autoridades competentes sejam notificadas quando uma autoridade competente tencionar tomar medidas excepcionais em relação às vendas a descoberto. É atribuída à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) uma função de coordenação essencial em tal situação, procurando garantir a coerência entre as autoridades competentes. Além de coordenar as medidas tomadas pelas autoridades competentes, a AEVMM garantirá que as mesmas só sejam tomadas quando for necessário e proporcionado fazê-lo. A AEVMM tem de emitir parecer sobre qualquer medida proposta.

Estas medidas devem permitir reacções rápidas por parte dos reguladores nacionais em situações excepcionais, garantindo simultaneamente a coerência. A AEVMM garantiria que situações com efeitos transfronteiras recebessem – na medida do possível – o mesmo tratamento, reduzindo assim a possibilidade de arbitragem regulamentar e a instabilidade nos mercados.

Os poderes das autoridades competentes no que respeita à restrição das vendas a descoberto, dos *swaps* de risco de incumprimento e de outras transacções contemplam medidas temporárias (habitualmente, por um período máximo de três meses) na medida do necessário para lidar com a situação excepcional. As medidas podem ser prorrogadas por períodos ulteriores de três meses cada vez se as condições para a utilização desses poderes e os requisitos processuais forem respeitados. A AEVMM tem de emitir parecer e garantir que qualquer prorrogação seja justificada.

No intuito de assegurar uma abordagem coerente da utilização dos poderes de intervenção, é conferido à Comissão o poder de especificar, por intermédio de actos delegados, os critérios e factores a considerar pelas autoridades competentes e pela AEVMM para determinar quando determinados acontecimentos ou evoluções adversas criam uma ameaça grave à estabilidade financeira ou confiança do mercado.

Se houver uma queda significativa do preço de um instrumento financeiro, é atribuído às autoridades competentes o poder de imporem uma proibição muito breve das vendas a descoberto desse instrumento financeiro ou de limitar de outro modo as transacções, para impedir uma redução desregrada do preço. Esse poder de interrupção deve permitir às autoridades competentes intervir durante um período muito breve, se for caso disso, para garantir que as vendas a descoberto não contribuam para uma redução desregrada do preço do instrumento em questão. Este poder seria activado por critérios objectivos e não exigiria uma avaliação sobre a existência ou não de uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado.

Finalmente, embora a proposta assuma que as autoridades competentes estarão em muitos casos melhor posicionadas para uma primeira reacção a situações excepcionais em que exista uma ameaça à estabilidade financeira ou à confiança no mercado e atribua à AEVMM uma importante função de coordenação em tais casos, também confere à AEVMM poderes para tomar medidas temporárias em tal situação. A AEVMM terá poderes para tomar medidas quando a situação tiver implicações transfronteiras e as autoridades competentes não tenham já reagido adequadamente à mesma. A AEVMM pode tomar os mesmos tipos de medidas que as autoridades competentes. Em tais casos, a AEVMM tem de notificar as autoridades competentes e os participantes no mercado. Em caso de divergência, qualquer medida tomada pela AEVMM em tais situações excepcionais deve sobrepor-se às medidas tomadas pelas autoridades competentes.

Os poderes previstos especificam os poderes da AEVMM no que respeita às vendas a descoberto e não prejudicam os seus poderes genéricos nos termos do Regulamento (UE) n.º .../2010 [AEVMM].

3.3.6. *Poderes e sanções – Artigos 26.º a 35.º*

A proposta outorga às autoridades competentes todos os poderes necessários à aplicação das regras. Esses poderes abrangem, por exemplo, o acesso a documentos, o direito a obter informação acerca de pessoas singulares ou colectivas e o direito a tomar medidas de aplicação.

Em casos individuais, é atribuído às autoridades competentes o poder de exigir informação adicional a certas pessoas singulares ou colectivas relativamente ao propósito da realização de uma transacção de *swaps* de risco de incumprimento e de exigir informação para verificar tal propósito.

É também conferido à AEVMM o poder de realizar investigações relativamente a questões ou práticas específicas de venda a descoberto e de publicar um relatório de divulgação das suas conclusões.

Como certas medidas podem implicar a monitorização ou a imposição de medidas contra pessoas singulares ou colectivas situadas fora da União, os reguladores da UE

devem ser encorajados a celebrar acordos de cooperação com os reguladores de países terceiros nos quais sejam transaccionadas acções ou obrigações soberanas da UE e derivados conexos. Isto facilitaria o intercâmbio de informação e a imposição das regras, bem como a adopção de medidas análogas por parte dos reguladores dos países terceiros nas situações excepcionais em que exista na União uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado. A AEVMM deve ter um papel de coordenação na elaboração de acordos de cooperação e no intercâmbio da informação recebida de reguladores de países terceiros.

A proposta exige que os Estados-Membros estabeleçam regras relativamente às medidas administrativas, sanções e medidas pecuniárias necessárias à aplicação e cumprimento da proposta.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A proposta não tem incidência no orçamento da União.

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e, nomeadamente, o seu artigo 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia¹³,

Após transmissão do projecto de acto legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu¹⁴,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu,

Deliberando nos termos do processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) No pico da crise financeira, em Setembro de 2008, as autoridades competentes de vários Estados-Membros da UE e dos EUA adoptaram medidas de emergência para restringir ou proibir as vendas a descoberto de alguns ou de todos os valores mobiliários. A sua actuação deveu-se a preocupações de que, num período de considerável instabilidade financeira, as vendas a descoberto pudessem agravar o círculo vicioso de redução dos preços das acções, nomeadamente das acções de instituições financeiras, de uma forma que poderia, em última instância, ameaçar a sua viabilidade e criar riscos sistémicos. Os Estados-Membros tomaram medidas diferenciadas, já que a União carece de um enquadramento legislativo específico para as questões associadas às vendas a descoberto.
- (2) Para garantir o funcionamento do mercado interno e para melhorar as condições desse funcionamento, nomeadamente dos mercados financeiros, e assegurar um elevado nível de protecção dos consumidores e investidores, importa portanto definir um enquadramento comum

¹³ JO C [...] de [...], p. [...].

¹⁴ JO C [...] de [...], p. [...].

no que diz respeito aos requisitos e poderes relacionados com as vendas a descoberto e os *swaps* de risco de incumprimento e garantir uma maior coordenação e coerência entre os Estados-Membros quando for necessário tomar medidas numa situação excepcional. É necessário harmonizar o enquadramento legislativo das vendas a descoberto e determinados aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento, para impedir a criação de obstáculos ao mercado interno, já que é provável que os Estados-Membros continuem a tomar medidas divergentes.

- (3) É conveniente e necessário que as disposições assumam a forma legislativa de um regulamento, pois algumas das disposições impõem a privados obrigações directas de notificação e divulgação das suas posições líquidas curtas em relação a certos instrumentos e em relação às vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos. A forma de regulamento é também necessária para conferir à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM), instituída pelo Regulamento (EU) N.º [...] de [...] do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁵, poderes para coordenar as medidas tomadas pelas autoridades competentes ou para tomar ela própria medidas.
- (4) Para pôr fim à actual situação fragmentada, em que alguns Estados-Membros têm tomado medidas divergentes, e reduzir a possibilidade de que isso continue a acontecer, é importante enfrentar de forma harmonizada os potenciais riscos resultantes das vendas a descoberto e dos *swaps* de risco de incumprimento. Os requisitos a impor devem contemplar os riscos identificados sem pôr injustificadamente em causa os benefícios das vendas a descoberto para a qualidade e eficiência dos mercados.
- (5) O âmbito do regulamento deve ser o mais amplo possível, na forma de um enquadramento preventivo que possa ser usado em circunstâncias excepcionais. O enquadramento deve abranger todos os instrumentos financeiros, mas permitir uma resposta proporcionada aos potenciais riscos da venda a descoberto de cada um. Por conseguinte, só em situações excepcionais é que as autoridades competentes e a AEVMM devem ser habilitadas a intervir relativamente a todos os tipos de instrumentos financeiros, para além das medidas permanentes que apenas se aplicam a determinados tipos de instrumentos relativamente aos quais existem riscos claramente identificados que exigem essas medidas.
- (6) O reforço da transparência no que respeita às posições líquidas curtas significativas em instrumentos financeiros específicos será em princípio benéfico tanto para o regulador como para os participantes no mercado. Para acções admitidas à negociação numa plataforma de negociação localizada na União, deve ser introduzido um modelo de dois níveis, que proporcione mais transparência no que se refere às posições líquidas curtas significativas em acções ao nível conveniente. Até um determinado limiar, a posição deve ser notificada em privado aos reguladores envolvidos, para lhes permitir monitorizar e, se necessário, investigar actividades de venda a descoberto que possam criar riscos sistémicos ou ser abusivas; passado esse limiar, as posições terão de ser divulgadas ao mercado, disponibilizando informação útil para os outros participantes no mercado sobre posições individuais significativas de venda de acções a descoberto.
- (7) A divulgação aos reguladores das posições líquidas curtas significativas relativas a dívida soberana proporcionaria informação importante para os auxiliar na confirmação ou não do contributo de tais posições para a criação de riscos sistémicos ou da sua utilização para fins

¹⁵ JO L [...] de [...], p. [...].

abusivos. Por conseguinte, importa criar um regime de notificação aos reguladores das posições líquidas curtas significativas relativas a dívida soberana na União. Tal requisito deve incluir apenas a divulgação em privado aos reguladores, pois a divulgação ao mercado de informação sobre tais instrumentos poderá ter um efeito prejudicial sobre mercados de dívida soberana em que a liquidez já se encontre fragilizada. Qualquer requisito deve incluir a notificação de exposições significativas a emitentes soberanos obtidas por intermédio de *swaps* de risco de incumprimento.

- (8) Os requisitos de notificação relativamente à dívida soberana devem aplicar-se à dívida emitida pela União e pelos Estados-Membros, incluindo qualquer ministério, departamento, banco central, agência ou organismo que emita dívida em nome de um Estado-Membro, mas excluindo os organismos regionais ou organismos quase-públicos que emitam dívida.
- (9) No intuito de assegurar um regime de transparência exaustivo e eficaz, é importante incluir não só as posições curtas decorrentes de transacções de acções ou de dívida soberana em plataformas de negociação mas também as posições curtas decorrentes de transacções fora das plataformas de negociação e as posições económicas líquidas curtas decorrentes da utilização de derivados.
- (10) Para ser útil aos reguladores e ao mercado, qualquer regime de transparência a adoptar deve proporcionar informação completa e precisa sobre as posições das pessoas singulares ou colectivas. Em particular, a informação disponibilizada ao regulador ou ao mercado deve ter em conta tanto as posições curtas como as posições longas, de modo a proporcionar informação útil sobre a posição líquida curta em acções, em dívida soberana e em *swaps* de risco de incumprimento da pessoa singular ou colectiva em questão.
- (11) O cálculo da posição curta ou da posição longa deve ter em conta qualquer forma de interesse económico que uma pessoa singular ou colectiva possua relativamente ao capital accionista emitido da sociedade ou relativamente à dívida soberana emitida pelo Estado-Membro ou pela União. Em particular, deve considerar os interesses obtidos directa ou indirectamente através da utilização de derivados como opções, futuros, contratos sobre diferenças e *spread bets* sobre acções ou dívida soberana. Nas posições relativas a dívida soberana devem também ser tidos em conta os *swaps* de risco de incumprimento relativos a emitentes de dívida soberana.
- (12) Além do regime de transparência na divulgação das posições líquidas curtas em acções, deve ser introduzido um requisito adicional de marcação das ordens de venda executadas em plataformas de negociação a descoberto, que permita obter informação suplementar relativamente ao volume das vendas a descoberto de acções executadas nas plataformas de negociação. A informação acerca das ordens curtas deve ser compilada pela plataforma de negociação e publicada em forma de síntese, pelo menos diariamente, de modo a ajudar também as autoridades competentes e os investidores a acompanhar os níveis de vendas a descoberto.
- (13) A compra de *swaps* de risco de incumprimento sem detenção de uma posição longa na dívida soberana subjacente pode ser, economicamente falando, equivalente à tomada de uma posição curta no instrumento de dívida subjacente. O cálculo de uma posição líquida curta relativamente a dívida soberana deve, por conseguinte, incluir os *swaps* de risco de incumprimento associados às obrigações de um emitente de dívida soberana. A posição em termos de *swaps* de risco de incumprimento deve ser tida em conta para determinar se uma pessoa singular ou colectiva se encontra numa posição líquida curta significativa relativamente a dívida soberana ou numa

posição não garantida significativa num *swap* de risco de incumprimento respeitante a um emitente de dívida soberana que devam ser notificadas à autoridade competente.

- (14) A fim de permitir o acompanhamento permanente das posições, os regimes de transparência devem também requerer a notificação ou divulgação sempre que uma alteração numa posição líquida curta resulte num aumento ou numa redução para valores acima ou abaixo de certos limiares.
- (15) Por uma questão de eficácia, é importante que as obrigações de transparência se apliquem independentemente do local de estabelecimento da pessoa singular ou colectiva, mesmo quando esse local seja exterior à União, desde que essa pessoa se encontre numa posição líquida curta significativa numa sociedade com acções admitidas à negociação numa plataforma situada na União ou numa posição líquida curta em dívida soberana emitida por um Estado-Membro ou pela União.
- (16) A venda a descoberto de acções e de dívida soberana sem garantia de detenção dos activos pode ser vista como uma acção que aumenta os potenciais riscos de impossibilidade de liquidação e a volatilidade no mercado. Para reduzir tais riscos, é conveniente aplicar restrições proporcionadas das vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos. As restrições devem, no pormenor, ter em conta os diferentes mecanismos actualmente usados para as vendas a descoberto com garantia de detenção dos activos. É também conveniente incluir requisitos que as plataformas de negociação devam cumprir no que respeita aos procedimentos de compra forçada (*buy-in*) e às multas por impossibilidade de liquidação das transacções desses instrumentos. Os procedimentos de compra forçada e os requisitos respeitantes à liquidação tardia devem estabelecer normas de base em termos da disciplina de liquidação.
- (17) As medidas relacionadas com a dívida soberana e com os *swaps* de risco de incumprimento de dívida soberana, incluindo mais transparência e restrições às vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos, devem impor requisitos que sejam proporcionados e que simultaneamente evitem um impacto adverso sobre a liquidez dos mercados de obrigações soberanas e dos mercados de recompra (mercados *repo*) de obrigações soberanas.
- (18) As acções são cada vez mais frequentemente admitidas à negociação em diferentes plataformas, tanto na União como fora dela. Muitas grandes sociedades sedeadas fora da União têm também as suas acções admitidas à negociação numa plataforma situada na União. Se a plataforma de negociação principal de um instrumento se situar fora da União, torna-se conveniente, por razões de eficiência, isentar esse instrumento de determinados requisitos de notificação e divulgação de informações.
- (19) As actividades de criação de mercado desempenham um papel essencial no fornecimento de liquidez aos mercados da União, e os criadores de mercado necessitam de assumir posições curtas para desempenhar essa função. A imposição de restrições a tais actividades poderia inibir gravemente a sua capacidade de fornecer liquidez e ter um impacto negativo significativo na eficiência dos mercados da União. Além disso, será de esperar que os criadores de mercado só assumam posições curtas significativas durante períodos muito curtos. Assim, importa isentar as pessoas singulares ou colectivas envolvidas nessas actividades dos requisitos que possam prejudicar a sua capacidade para desempenhar tal função e, por conseguinte, afectar negativamente os mercados europeus. A fim de abranger as entidades equivalentes de países terceiros, é necessário definir um procedimento de avaliação da equivalência dos mercados desses países terceiros. A isenção deve aplicar-se aos diferentes tipos de actividades de criação

de mercado, mas não às transacções por conta própria. É também conveniente isentar certas operações do mercado primário, como sejam as relativas à dívida soberana e a programas de estabilização, já que são actividades importantes que contribuem para o funcionamento eficiente dos mercados. As autoridades competentes devem ser notificadas do uso dessas isenções e devem dispor de poderes para proibir uma pessoa singular ou colectiva de beneficiar das mesmas, se não cumprir os critérios relevantes. As autoridades competentes devem também poder exigir informação à pessoa singular ou colectiva para verificar que utilização faz da isenção.

- (20) Se ocorrerem acontecimentos adversos que constituam uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado num Estado-Membro ou na União, as autoridades competentes devem ter poderes de intervenção no sentido de exigir maior transparência ou de impor restrições temporárias às operações de venda a descoberto, aos *swaps* de risco de incumprimento ou a outros tipos de transacção, de modo a evitar uma redução desregrada do preço de um instrumento financeiro. Essas medidas poderão ser necessárias devido a vários tipos de acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis, não apenas do foro financeiro ou económico mas também, por exemplo, por motivo de catástrofes naturais ou de actos de terrorismo. Além disso, poderão ocorrer acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis que requerem medidas de emergência apenas num Estado-Membro, sem terem necessariamente implicações transfronteiras. Os poderes a prever devem ser suficientemente flexíveis para contemplar um leque variado de situações excepcionais.
- (21) Embora as autoridades competentes estejam habitualmente em melhor posição para o seguimento das condições de mercado e para uma primeira reacção a um acontecimento ou desenvolvimento desfavorável, nomeadamente para decidir se existe ou não uma ameaça grave para a estabilidade financeira ou para a confiança no mercado e se é necessário tomar medidas para a enfrentar, os poderes e as condições e procedimentos de utilização dos mesmos devem ser harmonizados na medida do possível.
- (22) Se ocorrer uma queda significativa do preço de um instrumento financeiro numa plataforma de negociação, a autoridade competente deve também ter a capacidade de proibir temporariamente as vendas a descoberto desse instrumento financeiro nessa plataforma, para poder intervir rapidamente se for caso disso, ou de proibir essas vendas durante um período de 24 horas para evitar a redução desregrada do preço do instrumento em causa.
- (23) Sempre que um acontecimento ou desenvolvimento desfavorável se alargar para além das fronteiras de um Estado-Membro ou tiver outras implicações transfronteiras, é essencial uma consulta e cooperação estreitas entre as autoridades competentes. A AEVMM deve desempenhar uma função essencial de coordenação em tal situação e tentar garantir a coerência entre as autoridades competentes. A composição da AEVMM, que inclui representantes das autoridades competentes, contribuirá para a sua capacidade de desempenhar esse papel.
- (24) Além de coordenar as medidas tomadas pelas autoridades competentes, a AEVMM deve garantir que as mesmas só actuem quando é necessário e proporcionado fazê-lo. A AEVMM deve ter o poder de emitir pareceres dirigidos às autoridades competentes quanto à utilização dos seus poderes de intervenção.
- (25) Embora as autoridades competentes estejam habitualmente em melhor posição para o seguimento das condições de mercado e para uma primeira reacção a um acontecimento ou desenvolvimento desfavorável, a AEVMM deve também ter o poder de tomar ela própria

medidas de emergência sempre que as vendas a descoberto e outras actividades relacionadas ameacem o correcto funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade do sistema financeiro ou de parte do sistema financeiro na União, tenham implicações além-fronteiras e as autoridades competentes não tenham já reagido adequadamente à ameaça. A AEVMM deve consultar o Comité Europeu do Risco Sistémico, sempre que possível, e outras autoridades relevantes, quando a medida possa ter efeitos para além dos mercados financeiros, como pode acontecer com os derivados de matérias-primas usados para a cobertura de posições físicas. (26) Os poderes da AEVMM no sentido de restringir as vendas a descoberto e outras actividades relacionadas nos termos do presente regulamento e em situações excepcionais são estabelecidos em conformidade com os poderes previstos no artigo 6.º-A, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º .../.... [AEVMM]. Os poderes conferidos à AEVMM em situações excepcionais não devem prejudicar os poderes da AEVMM em situações de emergência nos termos do artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º .../.... [AEVMM]. A AEVMM deve poder, nomeadamente, adoptar decisões individuais exigindo que as autoridades competentes tomem medidas ou decisões individuais endereçadas a participantes nos mercados financeiros nos termos do artigo 10.º.

- (27) Os poderes de intervenção das autoridades competentes e da AEVMM no que respeita à restrição das vendas a descoberto, *swaps* de risco de incumprimento e outras transacções devem ser temporários por natureza e só devem ser exercidos durante o período e na medida do necessário para lidar com a ameaça específica.
- (28) Devido aos riscos específicos que podem decorrer da utilização de *swaps* de risco de incumprimento, essas transacções requerem um seguimento próximo por parte das autoridades competentes. Em particular, estas devem, em casos excepcionais, ter o poder de solicitar informação sobre o propósito das transacções às pessoas singulares ou colectivas envolvidas.
- (29) Deve ser conferido à AEVMM um poder geral para a condução de investigações quanto a uma questão ou prática relativa às vendas a descoberto ou à utilização de *swaps* de risco de incumprimento, para avaliar se essa questão ou prática coloca uma ameaça potencial à estabilidade financeira ou à confiança no mercado. A AEVMM deve publicar um relatório divulgando as conclusões dessas investigações.
- (30) Visto que algumas das medidas poderão aplicar-se a pessoas singulares ou colectivas e a acções exteriores à União, é necessário, em certas situações, que exista cooperação entre as autoridades competentes e autoridades de países terceiros. As autoridades competentes devem, por conseguinte, celebrar acordos com autoridades de países terceiros. A AEVMM deve coordenar o desenvolvimento de tais acordos de cooperação, bem como o intercâmbio entre as autoridades competentes da informação recebida de países terceiros.
- (31) O presente regulamento respeita os direitos fundamentais e princípios reconhecidos, em particular no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, nomeadamente o direito à protecção dos dados pessoais reconhecido no artigo 16.º do Tratado e no artigo 8.º da Carta. Em particular, a transparência relativa às posições líquidas curtas significativas, incluindo a divulgação pública quando prevista nos termos do presente regulamento, é necessária por razões de estabilidade do mercado financeiro e protecção dos investidores. Essa transparência permitirá aos reguladores seguir a utilização das vendas a descoberto no quadro de estratégias abusivas e as implicações das mesmas para o bom funcionamento dos mercados. Além disso, ajudará a evitar assimetrias de informação, garantindo que todos os participantes no mercado estejam adequadamente informados da forma como as vendas a descoberto estão a influenciar os preços. Qualquer

intercâmbio ou transmissão de informação pelas autoridades competentes deve ser realizada em conformidade com as regras de transferência de dados pessoais estabelecidas na Directiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Outubro de 1995, relativa à protecção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados¹⁶. Qualquer intercâmbio ou transmissão de informação pela AEVMM deve ser realizada em conformidade com as regras de transferência de dados pessoais estabelecidas no Regulamento (CE) n.º 45/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Dezembro de 2000, relativo à protecção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais pelas instituições e pelos órgãos comunitários e à livre circulação desses dados¹⁷, que é integralmente aplicável ao processamento de dados pessoais para os efeitos do presente regulamento.

- (32) Os Estados-Membros devem estabelecer regras para as sanções aplicáveis a infracções às disposições do presente regulamento e garantir a respectiva aplicação. As sanções devem ser eficazes, proporcionais e dissuasoras.
- (33) As medidas necessárias à aplicação do presente regulamento devem ser adoptadas de acordo com a Decisão 1999/468/CE do Conselho, de 28 de Junho de 1999, que fixa as regras de exercício das competências de execução atribuídas à Comissão¹⁸.
- (34) A Comissão deve ser habilitada a adoptar actos delegados nos termos do artigo 290.º do Tratado. Em particular, os actos delegados devem ser adoptados no que respeita aos pormenores do cálculo das posições curtas, ao momento em que uma pessoa singular ou colectiva passa a deter uma posição descoberta num *swap* de risco de incumprimento, aos limiares de notificação ou de divulgação e à especificação adicional dos critérios e factores para determinar se um acontecimento ou desenvolvimento adverso constitui uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado num Estado-Membro ou na União.
- (35) A Comissão deve apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório avaliando a adequação dos limiares previstos para a prestação de informações e a divulgação pública, o funcionamento das restrições e requisitos relacionados com a transparência das posições líquidas curtas e a eventual necessidade de impor outras restrições ou condições às vendas a descoberto ou aos *swaps* de risco de incumprimento.
- (36) Embora as autoridades competentes estejam em melhor posição para acompanhar e conhecer melhor a evolução do mercado, o impacto geral dos problemas relacionados com as vendas a descoberto e os *swaps* de risco de incumprimento só pode ser totalmente entendido no contexto da União. Por esta razão, os objectivos do presente regulamento podem ser melhor alcançados a nível da União; a União pode adoptar medidas de acordo o princípio da subsidiariedade, como estabelecido no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. De acordo com o princípio da proporcionalidade consignado nesse artigo, o presente regulamento não excede o necessário para alcançar aqueles objectivos.
- (37) Na medida em que alguns Estados-Membros já adoptaram restrições às vendas a descoberto e em que estão previstos actos delegados e normas técnicas vinculativas que devem ser adoptados

¹⁶ JO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

¹⁷ JO L 8 de 12.1.2001, p. 1.

¹⁸ JO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

antes que o enquadramento legislativo a criar possa ser aplicado com proveito, é necessário prever um prazo suficiente.

ADOPTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

CAPÍTULO I DISPOSIÇÕES GERAIS

Artigo 1.º **Âmbito de aplicação**

O presente regulamento é aplicável aos seguintes instrumentos financeiros:

- (1) Instrumentos financeiros admitidos à negociação numa plataforma de negociação na União, mesmo quando negociados fora de uma plataforma de negociação;
- (2) Derivados mencionados no anexo I, secção C, pontos 4 a 10, da Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁹, relacionados com um instrumento financeiro referido no n.º 1 ou com um emitente de um instrumento financeiro referido no n.º 1, mesmo quando negociados fora de uma plataforma de negociação;
- (3) Instrumentos de dívida emitidos por um Estado-Membro ou pela União e derivados mencionados no anexo I, secção C, pontos 4 a 10, da Directiva 2004/39/CE, relacionados com tais instrumentos de dívida emitida por um Estado-Membro ou pela União ou com uma obrigação de um Estado-Membro ou da União.

Artigo 2.º **Definições**

1. Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:
 - a) «Corretor principal mandatado», uma pessoa singular ou colectiva que assinou com um emitente de dívida soberana um acordo nos termos do qual essa pessoa singular ou colectiva se compromete a operar na qualidade de comitente em ligação com operações do mercado primário e secundário relativas a uma dívida emitida por aquele emitente.
 - b) «Contraparte central», uma entidade que se interpõe legalmente entre as contrapartes em contratos negociados num ou mais mercados financeiros, agindo como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores, e que é responsável pelo funcionamento de um sistema de compensação;
 - c) «*Swap* de risco de incumprimento», um contrato derivado no qual uma parte paga uma comissão à outra parte como contrapartida de uma compensação ou de um pagamento em caso de incumprimento por parte de uma entidade de referência, ou de um

¹⁹ JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

acontecimento de crédito relacionado com essa entidade de referência, e qualquer outro derivado com efeito económico análogo;

- d) «Instrumento financeiro», qualquer dos instrumentos enumerados no anexo I, secção C, da Directiva 2004/39/CE;
- e) «Estado-Membro de origem» de um mercado regulamentado, de uma sociedade de investimento que opera um sistema multilateral de negociação ou de qualquer outra sociedade de investimento, o Estado-Membro de origem desse mercado regulamentado ou sociedade de investimento na acepção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 20, da Directiva 2004/39/CE;
- f) «Sociedade de investimento», uma sociedade de investimento na acepção do artigo 4.º, n.º 1.º, ponto 1, da Directiva 2004/39/CE;
- g) «Dívida soberana», um instrumento de dívida emitido pela União ou por um Estado-Membro, incluindo qualquer ministério, departamento, banco central, agência ou organismo do Estado-Membro;
- h) «Capital accionista emitido», relativamente a uma sociedade, a totalidade das acções ordinárias e de quaisquer acções preferenciais emitidas pela sociedade, não incluindo títulos de dívida convertíveis;
- i) «Dívida soberana emitida»:
 - i) em relação a um Estado-Membro, o valor total de dívida soberana emitida pelo Estado-Membro ou qualquer ministério, departamento, banco central, agência ou organismo do Estado-Membro e que não tenha sido reembolsada;
 - ii) em relação à União, o valor total de dívida soberana emitida pela União que não tenha sido reembolsada;
- j) «Empresa local», uma empresa referida no artigo 2.º, n.º 1, alínea l), da Directiva 2004/39/CE que negoceia por conta de outros membros de um mercado ou cria preços para os mesmos;
- k) «Actividade de criação de mercado», uma actividade referida no artigo 15.º, n.º 1;
- l) «Sistema multilateral de negociação (MTF)», um sistema multilateral na acepção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15, da Directiva 2004/39/CE;
- m) «Plataforma de negociação principal», relativamente a uma acção, a plataforma de negociação com volume de transacções mais elevado dessa acção;
- n) «Mercado regulamentado», um sistema multilateral na acepção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 14, da Directiva 2004/39/CE;
- o) «Autoridade competente relevante»:

- i) relativamente a dívida soberana de um Estado-Membro ou a um *swap* de risco de incumprimento relacionado com as obrigações de um Estado-Membro, a autoridade competente desse Estado-Membro;
 - ii) relativamente a dívida soberana da União ou a um *swap* de risco de incumprimento relacionado com as obrigações da União, a autoridade competente da jurisdição na qual está estabelecido o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira;
 - iii) relativamente a um instrumento financeiro distinto dos mencionados nas subalíneas i) e ii), a autoridade competente relativamente a esse instrumento financeiro, como definida no artigo 2.º, n.º 7, do Regulamento (CE) N.º 1287/2006 da Comissão e determinada em conformidade com o capítulo III desse regulamento;
 - iv) em relação a um instrumento financeiro não abrangido pelas subalíneas i), ii) ou iii), a autoridade competente do Estado-Membro no qual o instrumento financeiro foi admitido pela primeira vez à negociação numa plataforma de negociação;
- p) «Venda a descoberto», relativamente a uma acção ou a dívida, qualquer venda de acções ou de dívida de que o vendedor não é titular no momento em que celebra o acordo de venda, incluindo vendas em que, no momento em que celebra o acordo, o vendedor tenha tomado de empréstimo ou acordado tomar de empréstimo a acção ou dívida para entrega na liquidação;
 - q) «Dia de negociação», um dia de negociação na acepção do artigo 4.º do Regulamento (CE) N.º 1287/2006;
 - r) «Plataforma de negociação», um mercado regulamentado ou um MTF na União;
 - s) «Volume de transacções» de uma acção, o volume de transacções na acepção do artigo 2.º, n.º 9, do Regulamento (CE) n.º 1287/2006.
2. A Comissão pode adoptar, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, medidas que especifiquem as definições estabelecidas no n.º 1, em particular no que respeita às condições em que se considera que uma pessoa singular ou colectiva é titular de um instrumento financeiro para efeitos da definição de vendas a descoberto constante do n.º 1, alínea p).

Artigo 3.º

Posições curtas e posições longas

1. Para efeitos do presente regulamento, uma posição resultante de qualquer das seguintes situações é considerada uma posição curta sobre o capital accionista emitido de uma sociedade ou sobre a dívida soberana emitida por um Estado-Membro ou pela União:
- a) Venda a descoberto de uma acção emitida pela sociedade ou de um instrumento de dívida emitido pelo Estado-Membro ou pela União;

- b) Conclusão por uma pessoa singular ou colectiva de uma transacção que cria ou está relacionada com um instrumento financeiro distinto dos que são referidos na alínea a), sendo que o efeito ou um dos efeitos da transacção é conferir uma vantagem financeira à pessoa singular ou colectiva em caso de diminuição no preço ou valor da acção ou instrumento de dívida.
2. Para efeitos do presente regulamento, uma posição resultante de qualquer das seguintes situações é considerada uma posição longa sobre o capital accionista emitido de uma sociedade ou sobre a dívida soberana emitida por um Estado-Membro ou pela União:
 - a) Titularidade de uma acção emitida pela sociedade ou de um instrumento de dívida emitido pelo Estado-Membro ou pela União;
 - b) Conclusão por uma pessoa singular ou colectiva de uma transacção que cria ou está relacionada com um instrumento financeiro distinto dos que são referidos na alínea a), sendo que o efeito ou um dos efeitos da transacção é conferir uma vantagem financeira à pessoa singular ou colectiva em caso de aumento no preço ou valor da acção ou instrumento de dívida.
3. Para efeitos dos n.ºs 1 e 2, o cálculo de uma posição curta e de uma posição longa sobre dívida soberana inclui qualquer *swap* de risco de incumprimento relacionado com uma obrigação ou um acontecimento de crédito associados a um Estado-Membro ou à União.
4. Para efeitos do presente regulamento, a posição remanescente após dedução de qualquer posição longa que uma pessoa singular ou colectiva detenha sobre o capital accionista emitido de uma sociedade de qualquer posição curta que essa pessoa singular ou colectiva detenha sobre esse capital é considerada a posição líquida curta sobre o capital accionista emitido dessa sociedade.
5. Para efeitos do presente regulamento, a posição remanescente após dedução de qualquer posição longa que uma pessoa singular ou colectiva detenha sobre a dívida soberana emitida de um Estado-Membro ou da União de qualquer posição curta que essa pessoa singular ou colectiva detenha sobre essa dívida é considerada a posição líquida curta sobre a dívida soberana emitida por um Estado-Membro ou pela União.
6. O cálculo nos termos dos n.ºs 1 a 5 relativamente a dívida soberana é efectuado para cada Estado-Membro individualmente ou para a União, mesmo quando diversas entidades distintas no Estado-Membro ou na União emitem dívida soberana em nome do Estado-Membro ou da União.
7. A Comissão adopta, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, medidas que especifiquem:
 - a) Quando é que uma pessoa singular ou colectiva é considerada titular de uma acção ou um instrumento de dívida para efeitos do n.º 2;
 - b) As condições em que uma pessoa singular ou colectiva detém uma posição líquida curta para efeitos dos n.ºs 4 e 5 e o método de cálculo da posição;

- c) O método de cálculo das posições para efeitos dos n.ºs 3, 4, e 5, quando diferentes entidades pertencentes a um grupo detêm posições longas ou curtas ou para as actividades de gestão de fundos relacionadas com fundos distintos.

Artigo 4.º

Posição não coberta num swap de risco de incumprimento

1. Para efeitos do presente regulamento, considera-se que uma pessoa singular ou colectiva detém uma posição não coberta num *swap* de risco de incumprimento relacionado com uma obrigação de um Estado-Membro ou da União, na medida em que o *swap* de risco de incumprimento não esteja a ser utilizado como cobertura contra o risco de incumprimento pelo emitente, nos casos em que a pessoa singular ou colectiva detém uma posição longa sobre a dívida soberana desse emitente ou qualquer posição longa sobre a dívida de um emitente em que o preço da sua dívida tenha uma correlação elevada com o preço da obrigação de um Estado-Membro ou da União. A parte que, nos termos de um *swap* de risco de incumprimento, é obrigada a realizar o pagamento ou a pagar a compensação em caso de incumprimento ou de um acontecimento de crédito relacionado com a entidade de referência, não detém, por força dessa obrigação, uma posição não coberta para efeitos deste número.
2. A Comissão adopta, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, medidas que especifiquem:
 - a) Os casos em que uma transacção com um *swap* de risco de incumprimento é considerada como uma cobertura contra um risco de incumprimento, para efeitos do n.º 1, e o método de cálculo de uma posição não coberta num *swap* de risco de incumprimento para efeitos desse número;
 - b) O método de cálculo das posições para efeitos do n.º 1 nas situações em que diferentes entidades no âmbito de um grupo detêm posições longas ou curtas ou para as actividades de gestão de fundos relacionadas com fundos distintos.

CAPÍTULO II

TRANSPARÊNCIA DAS POSIÇÕES LÍQUIDAS CURTAS

Artigo 5.º

Notificação às autoridades competentes das posições líquidas curtas significativas em acções

1. Uma pessoa singular ou colectiva que detém uma posição líquida curta sobre o capital accionista emitido de uma sociedade cujas acções estão admitidas à negociação numa plataforma de negociação notifica a autoridade competente relevante sempre que essa posição aumente ou diminua de modo a alcançar um limiar de notificação relevante referido no n.º 2.
2. Um limiar de notificação relevante é uma percentagem igual a 0,2% do valor do capital accionista emitido da sociedade em questão e cada 0,1% acima desse valor.

3. A Comissão pode, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, modificar os limiares mencionados no n.º 2, tendo em conta a evolução dos mercados financeiros.

Artigo 6.º

Marcação de ordens curtas na plataforma de negociação

As plataformas de negociação com acções admitidas à negociação estabelecem procedimentos que garantam que as pessoas singulares ou colectivas que executam ordens nessa plataforma de negociação marcam as ordens de venda como ordens curtas quando o vendedor vender as acções a descoberto. As plataformas de negociação devem publicar pelo menos diariamente uma síntese do volume de ordens marcadas como ordens curtas.

Artigo 7.º

Divulgação pública de posições líquidas curtas significativas em acções

1. Uma pessoa singular ou colectiva que detenha uma posição líquida curta relacionada com o capital accionista emitido de uma sociedade cujas acções estejam admitidas à negociação numa plataforma de negociação divulga publicamente dados pormenorizados sobre a posição sempre que a mesma aumente ou diminua de modo a alcançar um limiar de divulgação pública relevante referido no n.º 2.
2. Um limiar de divulgação pública relevante é uma percentagem igual a 0,5% do valor do capital accionista emitido da sociedade em questão e cada 0,1% acima desse valor.
3. A Comissão pode, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, modificar os limiares mencionados no n.º 2, tendo em conta a evolução dos mercados financeiros.

Artigo 8.º

Notificação às autoridades competentes de posições líquidas curtas significativas em dívida soberana e em swaps de risco de incumprimento

1. Uma pessoa singular ou colectiva que detenha qualquer das seguintes posições deve notificar a autoridade competente relevante sempre que qualquer dessas posições aumente ou diminua de modo a alcançar um limiar de notificação relevante para o Estado-Membro em questão ou para a União:
 - a) Uma posição líquida curta sobre dívida soberana emitida por um Estado-Membro ou pela União;
 - b) Uma posição não coberta num *swap* de risco de incumprimento relacionado com uma obrigação de um Estado-Membro ou da União.
2. Os limiares de notificação relevantes consistem num montante inicial e, a partir desse montante, em níveis incrementais adicionais relativamente a cada Estado-Membro e à União, tal como especificados nas medidas tomadas pela Comissão em conformidade com o n.º 3.

3. A Comissão específica, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, os montantes e os níveis incrementais referidos no n.º 2, tendo em conta todos os seguintes elementos:
 - a) Os limiares não devem ser fixados num nível que exija a notificação de posições de valor mínimo;
 - b) O valor total da dívida soberana emitida e não reembolsada para cada Estado-Membro e para a União e o valor médio das posições detidas por participantes no mercado sobre a dívida soberana desse Estado-Membro ou da União.

Artigo 9.º

Método de notificação e divulgação

1. Qualquer notificação ou divulgação nos termos dos artigos 5.º, 7.º ou 8.º indica pormenorizadamente a informação relativa à identidade da pessoa singular ou colectiva que detém a posição relevante, a dimensão da posição relevante, o emitente sobre o qual a posição relevante é detida e a data na qual a posição relevante foi criada, alterada ou deixou de ser detida.
2. A posição líquida curta deve ser calculada às 12h00 do dia de negociação em que a pessoa singular ou colectiva detém a posição relevante. A notificação ou divulgação é realizada até às 15h30m do dia de negociação seguinte.
3. A notificação de informação a uma autoridade competente relevante é realizada em conformidade com o sistema estabelecido no artigo 12.º, n.º 1, do Regulamento (CE) N.º 1287/2006.
4. A divulgação pública de informação estabelecida no artigo 7.º é realizada de forma a garantir um acesso rápido e não discriminatório. A informação é disponibilizada ao mecanismo oficialmente nomeado do Estado-Membro de origem do emitente das acções referido no artigo 21.º, n.º 2, da Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho²⁰.
5. São delegados à Comissão poderes para adoptar normas técnicas regulamentares que especifiquem pormenorizadamente a informação a fornecer para efeitos do n.º 1.

As normas regulamentares referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [os artigos 7.º a 7.º-D] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas regulamentares à Comissão até [31 de Dezembro de 2011].

6. A fim de assegurar condições uniformes de aplicação do n.º 4, são conferidos à Comissão poderes para adoptar normas técnicas de execução que especifiquem os meios por intermédio dos quais a informação pode ser divulgada ao público.

²⁰ JO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

As normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [o artigo 7.º-E] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas de execução à Comissão até [31 de Dezembro de 2011].

Artigo 10.º
Aplicação fora da União

Os requisitos de notificação e de divulgação nos termos dos artigos 5.º, 7.º e 8.º são aplicáveis a pessoas singulares ou colectivas residentes ou estabelecidas dentro ou fora da União.

Artigo 11.º
Informação a fornecer à AEVMM

1. As autoridades competentes fornecem trimestralmente à AEVMM informação em forma de síntese sobre as posições líquidas curtas relacionadas com acções ou com dívida soberana e sobre as posições não cobertas relacionadas com *swaps* de risco de incumprimento relativamente às quais são a autoridade competente relevante e recebem notificações nos termos dos artigos 5.º a 8.º.
2. A AEVMM pode solicitar a qualquer momento, para fins do cumprimento das suas funções no âmbito do presente regulamento, informação adicional a uma autoridade competente relevante de um Estado-Membro sobre posições líquidas curtas relacionadas com acções ou com dívida soberana ou sobre posições não cobertas relacionadas com *swaps* de risco de incumprimento.

A autoridade competente fornece à AEVMM a informação solicitada num prazo máximo de sete dias de calendário.

CAPÍTULO III

VENDAS A DESCOBERTO SEM GARANTIA DE DETENÇÃO DOS ACTIVOS

Artigo 12.º
Restrições às vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos

1. Uma pessoa singular ou colectiva só pode vender a descoberto uma acção admitida à negociação numa plataforma de negociação ou um instrumento de dívida soberana quando se verificar uma das seguintes condições:
 - a) A pessoa singular ou colectiva tomou de empréstimo a acção ou o instrumento de dívida soberana;
 - b) A pessoa singular ou colectiva celebrou um acordo para tomar de empréstimo a acção ou o instrumento de dívida soberana;

- c) A pessoa singular ou colectiva celebrou um acordo com um terceiro nos termos do qual esse terceiro confirma que a acção ou o instrumento de dívida soberana foi localizada/o e reservada/o para empréstimo a essa pessoa singular ou colectiva, de modo a que a liquidação possa ser efectuada no devido momento.
2. A fim de assegurar condições uniformes de aplicação do n.º 1, são conferidos à Comissão poderes para adoptar normas técnicas de execução que identifiquem os tipos de acordos ou mecanismos que garantem adequadamente que a acção ou o instrumento de dívida soberana estará disponível para liquidação.

A Comissão tem nomeadamente em conta a necessidade de preservar a liquidez dos mercados, sobretudo do mercado de obrigações soberanas e os mercados de recompra (mercados *repo*) de obrigações soberanas.

As normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [o artigo 7.º-E] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas de execução à Comissão até [1 de Janeiro de 2012].

Artigo 13.º

Procedimentos de compra forçada e multas por liquidação tardia

1. As plataformas de negociação com acções ou dívida soberana admitidas à negociação devem garantir que elas próprias ou a contraparte central que lhes presta serviços de compensação disponham de procedimentos que cumpram todos os seguintes requisitos:
- a) Se uma pessoa singular ou colectiva que vende acções ou instrumentos de dívida soberana na plataforma não estiver em condições de entregar as acções ou instrumentos de dívida soberana para liquidação no prazo de quatro dias a contar do dia em que ocorre a transacção, ou de seis dias de negociação a contar do dia em que ocorre a transacção em caso de actividades de criação de mercado, são automaticamente desencadeados procedimentos para que a plataforma de negociação ou a contraparte central procedam à compra forçada das acções ou instrumentos de dívida soberana para garantir a respectiva entrega para liquidação;
 - b) Se a plataforma de negociação ou a contraparte central não estiverem em condições de proceder à compra forçada das acções ou instrumentos de dívida soberana para entrega, compensam em dinheiro o comprador com base no valor das acções ou instrumentos de dívida a entregar na data prevista, acrescido de um montante para eventuais perdas incorridas pelo comprador;
 - c) A pessoa singular ou colectiva que não procedeu à liquidação como previsto paga um montante à plataforma de negociação ou à contraparte central para as reembolsar de todos os montantes pagos nos termos das alíneas a) e b).
2. As plataformas de negociação com acções ou instrumentos de dívida soberana admitidos à negociação devem garantir que elas próprias ou o sistema de liquidação que lhe presta serviços de liquidação dessas acções ou instrumentos de dívida soberana disponham de procedimentos que garantam que qualquer pessoa singular ou colectiva que venda acções ou instrumentos de

dívida soberana na plataforma de negociação e não entregue as acções ou instrumentos de dívida soberana para liquidação na data em que a liquidação é devida fique sujeita à obrigação de realizar pagamentos diários à plataforma de negociação ou ao sistema de liquidação por cada dia em que a liquidação continue a não ser efectuada.

Os pagamentos diários devem ser suficientemente elevados para não permitirem ao vendedor obter lucro pelo facto de não proceder à liquidação e para dissuadirem as pessoas singulares ou colectivas do incumprimento das condições de liquidação.

3. Uma plataforma de negociação com acções ou dívida soberana admitidas à negociação deve dispor de regras que lhe permitam proibir uma pessoa singular ou colectiva que seja membro da plataforma de negociação de participar em novas vendas a descoberto de acções ou instrumentos de dívida soberana na plataforma de negociação enquanto continuar em situação de incumprimento da liquidação de uma transacção em resultado de uma venda a descoberto nessa plataforma de negociação.

CAPÍTULO IV ISENÇÕES

Artigo 14.º

Isenção quando a plataforma de negociação principal se situar fora da União

1. Os artigos 5.º, 7.º, 12.º e 13.º não são aplicáveis a acções de uma sociedade admitida à negociação numa plataforma de negociação da União se a plataforma de negociação principal das acções estiver localizada num país fora da União.
2. No que respeita às acções de uma sociedade transaccionadas numa plataforma de negociação na União e numa plataforma localizada fora da União, a autoridade competente relevante determina, pelo menos a cada dois anos, se a plataforma de negociação principal dessas acções está localizada fora da União.

A autoridade competente relevante notifica a AEVMM relativamente a quaisquer dessas acções que tenham sido identificadas como tendo a sua plataforma de negociação principal fora da União.

A AEVMM publica de dois em dois anos a lista de acções cuja plataforma de negociação principal está localizada fora da União. A lista fica em vigor por um período de dois anos.

3. São delegados à Comissão poderes para adoptar normas técnicas regulamentares que especifiquem o método de cálculo do volume de transacções para determinar a plataforma de negociação principal de uma acção.

As normas regulamentares referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [os artigos 7.º a 7.º-D] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas regulamentares à Comissão até [31 de Dezembro de 2011].

4. A fim de assegurar condições uniformes de aplicação dos n.ºs 1 e 2, são conferidos à Comissão poderes para adoptar normas técnicas de execução que determinem:
- A data e o período que devem ser usados como base para a determinação da plataforma de negociação principal de uma acção;
 - A data até à qual a autoridade competente relevante deve comunicar à AEVMM as acções cuja plataforma principal de negociação se situa fora da União;
 - A data a partir da qual a lista entra em vigor após publicação pela AEVMM.

As normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [o artigo 7.º-E] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas de execução à Comissão até [31 de Dezembro de 2011].

Artigo 15.º

Isenção para actividades de criação de mercado e operações do mercado primário

- Os artigos 5.º, 6.º, 7.º, 8.º e 12.º não são aplicáveis às actividades de uma sociedade de investimento, de uma entidade de um país terceiro ou de uma empresa local que seja membro de uma plataforma de negociação ou de um mercado situado num país terceiro cujo enquadramento jurídico e de supervisão tenha sido declarado equivalente nos termos do n.º 2, quando a entidade em causa operar na qualidade de comitente relativamente a um instrumento financeiro, seja este transaccionado na plataforma de negociação ou fora dela, numa ou em ambas das seguintes qualidades:
 - Definindo cotações firmes e simultâneas de compra e venda de dimensão comparável e a preços competitivos, com um fornecimento regular e contínuo de liquidez ao mercado;
 - No quadro das suas actividades normais, executando ordens iniciadas por clientes ou em resposta a pedidos de clientes e procedendo à cobertura das posições resultantes dessas transacções.
- A Comissão pode adoptar, em conformidade com o procedimento referido no artigo 39.º, n.º 2, decisões de equivalência em que determine que o enquadramento jurídico e de supervisão de um país terceiro garante que um mercado autorizado nesse país terceiro cumpre requisitos juridicamente vinculativos que são, para efeitos da aplicação da derrogação estabelecida no n.º 1, equivalentes aos requisitos resultantes do título III da Directiva 2004/39/CE, da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho²¹ e da Directiva 2004/109/CE, estando sujeitos a uma supervisão e aplicação efectivas nesse país terceiro.

O enquadramento jurídico e de supervisão de um país terceiro pode ser considerado equivalente se cumprir todas as seguintes condições:

²¹ JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

- a) Os mercados no país terceiro em questão estão sujeitos a autorização e são permanentemente objecto de supervisão e controlo de cumprimento eficazes;
 - b) Os mercados regem-se segundo regras claras e transparentes no que respeita à admissão de valores mobiliários à negociação, pelo que esses valores mobiliários podem ser transaccionados de modo equitativo, ordenado e eficiente e são livremente negociáveis;
 - c) Os emitentes de valores mobiliários estão sujeitos a requisitos de informação periódica e constante que garantem um elevado nível de protecção dos investidores;
 - d) A transparência e integridade do mercado são garantidas evitando os abusos de mercado por recurso a informação privilegiada e a manipulação do mercado.
3. Os artigos 8.º e 12.º não são aplicáveis às actividades de uma pessoa singular ou colectiva que, actuando na qualidade de corretor principal mandatado em conformidade com um acordo com um emitente de dívida soberana, opera na qualidade de comitente de um instrumento financeiro em relação a operações do mercado primário ou secundário relativas a essa dívida soberana.
 4. Os artigos 5.º, 6.º, 7.º e 12.º não são aplicáveis às pessoas singulares ou colectivas que vendam um valor mobiliário a descoberto ou que detenham uma posição líquida curta em relação com uma operação de estabilização nos termos do capítulo III do Regulamento (CE) N.º 2273/2003 da Comissão²².
 5. As isenções referidas nos n.ºs 1 e 3 só se aplicam se a pessoa singular ou colectiva em questão tiver notificado previamente a autoridade competente do seu Estado-Membro de origem, por escrito, quanto à sua intenção de fazer uso da isenção. A notificação é efectuada pelo menos 30 dias de calendário antes do momento em que a pessoa singular ou colectiva pretenda utilizar a isenção.
 6. A autoridade competente do Estado-Membro de origem pode proibir a utilização da isenção se considerar que a pessoa singular ou colectiva não cumpre as condições de isenção. Qualquer proibição é imposta no prazo de 30 dias de calendário referido no primeiro parágrafo ou posteriormente, se a autoridade competente tomar conhecimento de quaisquer alterações nas circunstâncias da pessoa que impliquem que a mesma deixa de cumprir as condições.
 7. Uma entidade de um país terceiro que não esteja autorizada na União deve enviar a notificação referida no n.º 5 à autoridade competente da plataforma de negociação principal na União na qual realiza transacções.
 8. Uma pessoa singular ou colectiva que tenha procedido a uma notificação nos termos do n.º 5 deve notificar por escrito, logo que possível, a autoridade competente do seu Estado-Membro de origem sempre que ocorram quaisquer alterações que afectem o seu direito a utilizar a isenção.
 9. A autoridade competente do Estado-Membro de origem pode solicitar informações por escrito a uma pessoa singular ou colectiva que opere ao abrigo das isenções estabelecidas nos n.ºs 1, 3 ou 4, sobre as posições curtas detidas ou sobre as actividades desenvolvidas no âmbito da

²² JO L 336 de 23.12.2003, p. 33.

isenção. A pessoa singular ou colectiva fornece essa informação o mais tardar quatro dias de calendário depois de o pedido ser feito.

10. A autoridade competente relevante notifica a AEVMM, no prazo de duas semanas a contar da notificação nos termos dos n.ºs 5 ou 8, relativamente a qualquer criador de mercado ou corretor principal mandatado que esteja a utilizar ou que tenha deixado de utilizar a isenção.
11. A AEVMM publica e mantém actualizada no seu sítio Web uma lista de criadores de mercado e corretores principais mandatados que estejam a utilizar uma isenção.

CAPÍTULO V

PODERES DE INTERVENÇÃO DAS AUTORIDADES COMPETENTES E DA AEVMM

Secção 1

Poderes das autoridades competentes

Artigo 16

Divulgação em situações excepcionais

1. A autoridade competente de um Estado-Membro pode exigir que as pessoas singulares ou colectivas que detêm posições líquidas curtas relativamente a um determinado instrumento financeiro ou classe de instrumentos financeiros lhes comuniquem ou divulguem ao público informação pormenorizada sobre a posição sempre que a mesma aumente ou diminua de modo a alcançar um limiar de notificação fixado pela autoridade competente e estejam verificadas todas as seguintes condições:
 - a) Ocorreram acontecimentos ou evoluções adversas que constituem uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado no Estado-Membro ou em um ou mais outros Estados-Membros;
 - b) A medida é necessária para lidar com a ameaça.
2. O n.º 1 não é aplicável a instrumentos financeiros relativamente aos quais já é exigida transparência nos termos dos artigos 5.º a 8.º do capítulo II.

Artigo 17.º

Restrições às vendas a descoberto e transacções análogas em situações excepcionais

1. A autoridade competente de um Estado-Membro pode tomar as medidas referidas nos n.ºs 2 ou 3 se se verificarem todas as seguintes condições:
 - a) Ocorreram acontecimentos ou evoluções adversas que constituem uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado no Estado-Membro ou em um ou mais outros Estados-Membros;
 - b) A medida é necessária para lidar com a ameaça.

2. A autoridade competente do Estado-Membro pode proibir ou impor condições relativas a pessoas singulares ou colectivas que realizem:
 - a) Uma venda a descoberto;
 - b) Uma transacção que, não sendo uma venda a descoberto, cria ou diz respeito a outro instrumento financeiro e cujo efeito ou um dos efeitos é conferir uma vantagem financeira à pessoa singular ou colectiva se ocorrer uma redução no preço ou valor de outro instrumento financeiro.
3. A autoridade competente do Estado-Membro pode impedir pessoas singulares ou colectivas de participarem em transacções relativas a instrumentos financeiros ou limitar o valor das transacções do instrumento financeiro em que podem participar.
4. Uma medida nos termos dos n.ºs 2 ou 3 pode ser aplicável a transacções respeitantes a todos os instrumentos financeiros, a instrumentos financeiros de uma categoria específica ou a um instrumento financeiro específico. A medida pode ser aplicável em circunstâncias ou estar sujeita a excepções especificadas pela autoridade competente relevante. Podem ser aplicáveis nomeadamente excepções para as actividades de criação de mercado e as actividades do mercado primário.

Artigo 18.º

Restrições a swaps de risco incumprimento em situações excepcionais

1. A autoridade competente de um Estado-Membro pode limitar a participação de pessoas singulares ou colectivas em transacções de *swaps* de risco de incumprimento relativos a uma obrigação de um Estado-Membro ou da União ou limitar o valor das posições não cobertas em *swaps* de risco de incumprimento relativos a uma obrigação de um Estado-Membro ou da União que podem ser assumidas por pessoas singulares ou colectivas, quando se verificarem ambas as condições seguintes:
 - a) Ocorreram acontecimentos ou evoluções adversas que constituem uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado no Estado-Membro ou em um ou mais outros Estados-Membros;
 - b) A medida é necessária para lidar com a ameaça.
2. Uma medida nos termos do n.º 1 pode ser aplicável às transacções de *swaps* de risco de incumprimento de uma classe específica ou a transacções específicas de *swaps* de risco de incumprimento. A medida pode ser aplicável em circunstâncias ou estar sujeita a excepções especificadas pela autoridade competente relevante. Podem ser aplicáveis nomeadamente excepções para as actividades de criação de mercado e as actividades do mercado primário.

Artigo 19.º

Poder de restringir temporariamente a venda a descoberto de instrumentos financeiros em caso de redução significativa de preço

1. Se o preço de um instrumento financeiro numa plataforma de negociação tiver durante um único dia de negociação diminuído no valor referido no n.º 4 relativamente ao preço de fecho

nessa plataforma no dia de negociação anterior, a autoridade competente do Estado-Membro de origem dessa plataforma considera se é conveniente proibir ou restringir a participação de pessoas singulares ou colectivas na venda a descoberto do instrumento financeiro na plataforma de negociação ou limitar de outra maneira as transacções desse instrumento financeiro nessa plataforma de negociação, de modo a impedir uma redução desregrada do preço do instrumento financeiro.

Se a autoridade competente estiver convicta, nos termos do primeiro parágrafo, de que é conveniente fazê-lo no caso de uma acção ou dívida, proíbe ou restringe as vendas a descoberto na plataforma de negociação ou, no caso de outro tipo de instrumento financeiro, limita as transacções desse instrumento financeiro nessa plataforma de negociação

2. A medida é aplicável por um período que não pode ultrapassar o final do dia de negociação seguinte àquele em que ocorre a redução no preço.
3. A medida pode ser aplicável em circunstâncias ou estar sujeita a excepções especificadas pela autoridade competente relevante. Podem ser aplicáveis nomeadamente excepções para as actividades de criação de mercado e as actividades do mercado primário.
4. A redução do valor será de 10% ou mais no caso de uma acção e, para outras classes de instrumentos financeiros, de um montante a especificar pela Comissão.

A Comissão especifica, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e sob reserva das condições definidas nos artigos 37.º e 38.º, a redução em valor de instrumentos financeiros distintos de acções, tendo em conta as especificidades de cada classe de instrumento financeiro.

5. São delegados à Comissão poderes para adoptar normas técnicas regulamentares que especifiquem o método de cálculo da redução de 10% para as acções e da redução em valor a especificar pela Comissão como referido no n.º 4.

As normas regulamentares referidas no primeiro parágrafo são adoptadas em conformidade com [os artigos 7.º a 7.º-D] do Regulamento (UE) n.º .../.... [Regulamento AEVMM].

A AEVMM apresenta projectos para essas normas técnicas regulamentares à Comissão até [31 de Dezembro de 2011].

Artigo 20.º ***Duração das restrições***

Qualquer medida imposta nos termos dos artigos 16.º a 18.º é válida por um período inicial que não pode exceder três meses a contar da data de publicação do aviso referido no artigo 21.º.

Essas medidas podem ser renovadas por períodos adicionais não superiores a três meses de cada vez.

Artigo 21.º
Avisos sobre as restrições

1. As autoridades competentes publicam nos seus sítios Web um aviso relativamente a qualquer decisão de impor ou renovar qualquer medida referida nos artigos 16.º a 19.º.
2. O aviso especifica pelo menos a seguinte informação pormenorizada:
 - a) As medidas impostas, incluindo os instrumentos e classes de transacções às quais são aplicáveis e a respectiva duração;
 - b) As razões pelas quais a autoridade competente considera necessário impor as medidas, incluindo a evidência que sustenta essas razões.
3. Uma medida nos termos dos artigos 16.º a 19.º entra em vigor quando o aviso for publicado ou num momento especificado no aviso posterior à sua publicação e só é aplicável a transacções celebradas depois de a medida entrar em vigor.

Artigo 22.º
Notificação à AEVMM e a outras autoridades competentes

1. Antes de impor ou renovar ou renovar qualquer medida nos termos dos artigos 16.º, 17.º ou 18.º e antes de impor qualquer restrição nos termos do artigo 19.º, uma autoridade competente notifica a AEVMM e outras autoridades competentes das medidas que propõe.
2. A notificação tem de incluir uma descrição pormenorizada das medidas propostas, a classe de instrumentos financeiros e transacções a que se aplicam, a evidência justificativa e o momento pretendido para a entrada em vigor das medidas.
3. A notificação de uma proposta para impor ou renovar qualquer medida nos termos dos artigos 16.º, 17.º ou 18.º tem de ser efectuada pelo menos de 24 horas antes do momento pretendido para a entrada em vigor da medida ou para a respectiva renovação. Em circunstâncias excepcionais, uma autoridade competente pode efectuar a notificação menos de 24 horas antes do momento pretendido para a entrada em vigor da medida se não for possível fazê-lo com 24 horas de antecedência. Uma notificação nos termos do artigo 19.º é efectuada antes do momento pretendido para a entrada em vigor da medida.
4. Uma autoridade competente de um Estado-Membro que recebe notificação nos termos do presente artigo pode tomar nesse Estado-Membro medidas de acordo os artigos 16.º a 19.º se se tiver certificado de que são necessárias para ajudar as outras autoridades competentes. Se se propuser tomar medidas, a autoridade competente é também obrigada a prestar aviso nos termos dos n.ºs 1 a 3.

Secção 2
Poderes da AEVMM

Artigo 23.º
Coordenação pela AEVMM

1. A AEVMM desempenha uma função de facilitação e coordenação relativamente às medidas tomadas pelas autoridades competentes nos termos da secção 1. Em particular, a AEVMM deve garantir que as autoridades competentes seguem uma abordagem consistente relativamente às medidas tomadas nos termos da secção 1, sobretudo quando for necessário utilizar poderes de intervenção ao abrigo dessa secção, à natureza das medidas impostas e ao início e duração de quaisquer medidas.
2. Após receber notificação, nos termos do artigo 22.º, de qualquer medida a impor ou a renovar nos termos dos artigos 16.º, 17.º ou 18.º, a AEVMM emite num prazo de 24 horas um parecer sobre a necessidade ou não da medida ou da medida proposta para lidar com a situação excepcional. O parecer tem de explicitar se a AEVMM considera terem ocorrido acontecimentos ou evoluções adversas que constituam uma ameaça grave à estabilidade financeira ou à confiança no mercado num ou mais Estados-Membros, se a medida ou medida proposta é conveniente e proporcionada para lidar com a ameaça e se a duração proposta das medidas é justificada. Se a AEVMM considerar que são necessárias medidas por parte de outras autoridades competentes para lidar com a situação, deve também declará-lo no seu parecer. O parecer é publicado no sítio Web da AEVMM.
3. Se uma autoridade competente se propuser ou tomar medidas contrárias a um parecer da AEVMM nos termos do n.º 2 ou se se recusar a tomar medidas apesar de um parecer da AEVMM nesse sentido ao abrigo do mesmo n.º 2, publica imediatamente no seu sítio Web um aviso explicando na íntegra as suas razões para tal.

Artigo 24.º
Poderes de intervenção da AEVMM

1. Nos termos do [artigo 6.º-A, n.º 5] do Regulamento (UE) N.º .../... [AEVMM Regulamento], a AEVMM toma, sempre que as condições do n.º 2 se verificarem, uma ou mais das seguintes medidas:
 - a) Exigir que as pessoas singulares ou colectivas com posições líquidas curtas relativamente a um determinado instrumento financeiro ou classe de instrumentos financeiros notifiquem uma autoridade competente ou divulguem ao público informação pormenorizada sobre qualquer posição dessa natureza;
 - b) Proibir ou impor condições às pessoas singulares ou colectivas que participem numa venda a descoberto ou numa transacção que crie ou diga respeito a outro instrumento financeiro e cujo efeito ou um dos efeitos seja conferir uma vantagem financeira à pessoa singular ou colectiva se ocorrer uma redução no preço ou valor de outro instrumento financeiro;
 - c) Limitar a participação de pessoas singulares ou colectivas em transacções com *swaps* de risco de incumprimento relativas a uma obrigação de um Estado-Membro ou da União

ou limitar o valor das posições não cobertas sobre *swaps* de risco de incumprimento que uma pessoa singular ou colectiva pode deter no que respeita a uma obrigação de um Estado-Membro ou da União;

- d) Impedir que pessoas singulares ou colectivas participem em transacções relativas a um instrumento financeiro ou limitar o valor das transacções do instrumento financeiro em que podem participar.

Uma medida pode ser aplicável em circunstâncias ou estar sujeita a excepções especificadas pela autoridade competente relevante. Podem ser aplicáveis nomeadamente excepções para as actividades de criação de mercado e as actividades do mercado primário.

2. A AEVMM só toma uma decisão nos termos do n.º 1 se se verificarem todas as seguintes condições:
 - a) As medidas referidas no n.º 1, alíneas a) a (d), ameaçam o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade da totalidade ou de parte do sistema financeiro na União e tem implicações transfronteiras;
 - b) Uma ou várias autoridades competentes não tomaram medidas para lidar com a ameaça ou as medidas que foram tomadas não lidam de forma suficiente com a ameaça.
3. Ao tomar as medidas referidas no n.º 1, a AEVMM tem em conta o grau em que a medida:
 - a) Vai resolver de forma significativa a ameaça ao bom funcionamento e integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade da totalidade ou de parte do sistema financeiro na União ou melhorar significativamente a capacidade das autoridades competentes para o seguimento da ameaça;
 - b) Não cria o risco de arbitragem regulamentar;
 - c) Não tem um efeito prejudicial sobre a eficiência dos mercados financeiros, incluindo a redução da liquidez nesses mercados ou a criação de incerteza para os participantes no mercado, que seja desproporcionado relativamente aos seus benefícios.

Se uma ou várias autoridades competentes tomaram uma medida nos termos dos artigos 16.º, 17.º ou 18.º, a AEVMM pode tomar qualquer das medidas referidas no n.º 1 sem emitir o parecer previsto no artigo 23.º.

4. Antes de decidir impor ou renovar qualquer medida referida no n.º 1, a AEVMM consulta, quando apropriado, o Comité Europeu do Risco Sistémico e outras autoridades relevantes.
5. Antes de decidir impor ou renovar qualquer medida referida no n.º 1, a AEVMM notifica as autoridades competentes da medida que propõe. A notificação tem de incluir uma descrição pormenorizada das medidas propostas, a classe de instrumentos financeiros e transacções a que se aplicam, a evidência justificativa e o momento pretendido para a entrada em vigor das medidas.
6. A notificação é efectuada no mínimo 24 horas antes do momento pretendido para a entrada em vigor da medida ou para a respectiva renovação. Em circunstâncias excepcionais, a AEVMM

pode efectuar a notificação menos de 24 horas antes do momento pretendido para a entrada em vigor da medida se não for possível fazê-lo com 24 horas de antecedência.

7. A AEVMM publica no seu sítio Web um aviso relativamente a qualquer decisão de impor ou renovar qualquer medida referida no n.º 1. O aviso deve especificar pelo menos a seguinte informação pormenorizada:
 - a) As medidas impostas, incluindo os instrumentos e classes de transacções às quais são aplicáveis e a respectiva duração;
 - b) As razões pelas quais a AEVMM considera necessário impor as medidas, incluindo a evidência que sustenta essas razões.
8. Uma medida entra em vigor quando o aviso for publicado ou num momento especificado no aviso posterior à sua publicação e só é aplicável a transacções celebradas depois de a medida entrar em vigor.
9. A AEVMM reaprecia as medidas que aplicar nos termos do n.º 1 com a regularidade conveniente e pelo menos a cada três meses. Se a medida não for renovada depois desse período de três meses, caduca automaticamente. Os n.ºs 2 a 8 são aplicáveis em caso de renovação de uma medida.
10. Uma medida adoptada pela AEVMM nos termos do presente artigo sobrepõe-se a quaisquer medidas anteriores tomadas por uma autoridade competente nos termos da secção 1.

Artigo 25.º

Especificação dos acontecimentos ou evoluções adversas

Comissão adopta, por meio de actos delegados nos termos do artigo 36.º e nos termos das disposições dos artigos 37.º e 38.º, medidas que especifiquem os critérios e os factores a ter em conta pelas autoridades competentes e pela AEVMM na determinação da ocorrência dos acontecimentos ou evoluções adversas referidos nos artigos 16.º; 17.º, 18.º e 23.º e das ameaças referidas no artigo 24.º, n.º 2, alínea a).

CAPÍTULO VI

PAPEL DAS AUTORIDADES COMPETENTES

Artigo 26.º

Autoridades competentes

Cada Estado-Membro designa uma autoridade competente para efeitos do presente regulamento. Os Estados-Membros informam a Comissão, a AEVMM e as autoridades competentes dos outros Estados-Membros dessa designação.

Artigo 27.º
Poderes das autoridades competentes

1. No intuito de cumprir os seus deveres nos termos do presente regulamento, as autoridades competentes dispõem de todos os poderes de supervisão e investigação necessários para o exercício das suas funções. Exercem os seus poderes de qualquer uma das seguintes formas:
 - a) Directamente;
 - b) Em colaboração com outras autoridades;
 - c) Por solicitação às autoridades judiciais competentes.

2. No intuito de cumprir os seus deveres, as autoridades competentes dos Estados-Membros dispõem, em conformidade com a legislação nacional, dos seguintes poderes:
 - a) Acesso a qualquer documento, em qualquer forma, e direito a receber ou a fazer uma cópia do mesmo;
 - b) Exigir informação a qualquer pessoa singular ou colectiva e, se necessário, convocar e interrogar uma pessoa singular ou colectiva com o propósito de obter informação;
 - c) Realizar inspecções no local com ou sem aviso prévio;
 - d) Exigir registos existentes de tráfego telefónico e de dados;
 - e) Exigir a cessação de qualquer prática contrária às disposições do presente regulamento;
 - f) Solicitar o congelamento e/ou a penhora de activos.

3. As autoridades competentes dos Estados-Membros têm, sem limitação do n.º 2, alíneas a) e b), o poder de exigir, em casos individuais, que uma pessoa singular ou colectiva que realiza uma transacção com *swaps* de risco de incumprimento forneça todos os seguintes elementos:
 - a) Uma explicação relativamente ao propósito da transacção e a indicação se a transacção visa ou não a cobertura de um risco;
 - b) Informação que comprove o risco subjacente, quando a transacção for realizada para efeitos de cobertura.

Artigo 28.º
Investigações por parte da AEVMM

A AEVMM pode, a pedido de uma ou mais autoridades competentes ou por iniciativa própria, realizar uma investigação a uma determinada questão ou prática relativa às vendas a descoberto ou à utilização de *swaps* de risco de incumprimento para apurar se essa questão ou prática coloca alguma ameaça potencial à estabilidade financeira ou à confiança no mercado na União.

A AEVMM publica um relatório divulgando as suas conclusões e eventuais recomendações relativas à questão ou prática.

Artigo 29.º
Sigilo profissional

1. A obrigação de sigilo profissional é aplicável a todas as pessoas singulares ou colectivas que trabalham ou que tenham trabalhado para a autoridade competente ou para qualquer autoridade ou pessoa singular ou colectiva à qual a autoridade competente tenha delegado funções, entre as quais se incluem os auditores e peritos contratados pela autoridade competente. A informação abrangida pelo sigilo profissional não pode ser divulgada a qualquer outra pessoa singular ou colectiva ou autoridade, excepto quando tal divulgação for necessária no âmbito de acções judiciais.
2. Toda a informação trocada entre autoridades competentes nos termos do presente regulamento é considerada confidencial, excepto quando a autoridade competente declarar no momento da comunicação que tal informação pode ser divulgada ou quando a divulgação for necessária no âmbito de acções judiciais.

Artigo 30.º
Obrigação de cooperar

Quando necessário ou útil para efeitos do presente regulamento, as autoridades competentes dos Estados-Membros cooperam entre si. Em particular, as autoridades competentes devem, sem atraso injustificado, trocar entre si a informação que seja relevante para o cumprimento dos seus deveres nos termos do presente regulamento.

Artigo 31.º
Cooperação em caso de solicitação de inspecção no local ou de investigação

1. A autoridade competente de um Estado-Membro pode solicitar assistência à autoridade competente de outro Estado-Membro no que respeita a inspecções no local ou a investigações.

A autoridade competente informa a AEVMM de qualquer pedido referido no primeiro parágrafo. Se for efectuada uma investigação ou inspecção com âmbito transfronteiras, a AEVMM coordena a diligência.
2. Se uma autoridade competente receber uma solicitação de uma autoridade competente de outro Estado-Membro para realizar uma inspecção no local ou investigações, pode optar por qualquer das seguintes possibilidades:
 - a) Realizar directamente a inspecção no local ou investigação;
 - b) Autorizar a autoridade competente que apresentou a solicitação a participar numa inspecção no local ou investigação;
 - c) Autorizar a autoridade competente que apresentou a solicitação a realizar ela própria a inspecção no local ou investigação;

- d) Nomear auditores ou peritos para realizar a inspecção no local ou investigação;
- e) Partilhar funções específicas relacionadas com actividades de supervisão com as outras autoridades competentes.

Artigo 32.º

Cooperação com países terceiros

1. As autoridades competentes celebram acordos de cooperação com autoridades competentes de países terceiros sobre o intercâmbio de informações, a aplicação das obrigações resultantes do presente regulamento nesses países e a adopção de medidas semelhantes por parte da autoridade competente para complementar medidas de emergência tomadas nos termos do capítulo V.

Se se propuser celebrar um tal acordo, a autoridade competente informa a AEVMM e as outras autoridades competentes.

2. A AEVMM coordena o desenvolvimento dos acordos de cooperação entre as autoridades competentes dos Estados-Membros e as autoridades competentes relevantes de países terceiros. Para esse propósito, prepara um modelo de acordo que pode ser usado pelas autoridades competentes.

A AEVMM coordena também o intercâmbio entre autoridades competentes da informação obtida de autoridades competentes de países terceiros que possa ser relevante para a adopção de medidas nos termos do capítulo V.

3. As autoridades competentes só devem celebrar acordos de cooperação sobre o intercâmbio de informações com as autoridades competentes de países terceiros quando a informação divulgada estiver sujeita a garantias de sigilo profissional pelo menos equivalentes às estabelecidas no artigo 29.º. Esse intercâmbio de informações deve ter como propósito o cumprimento das responsabilidades dessas autoridades competentes.

Artigo 33.º

Transferência e conservação de dados pessoais

No que respeita à transferência de dados pessoais entre Estados-Membros ou entre Estados-Membros e um país terceiro, os Estados-Membros aplicam a Directiva 95/46/CE. No que respeita à transferência de dados pessoais da AEVMM para os Estados-Membros ou para um país terceiro, a AEVMM cumpre o Regulamento (CE) N.º 45/2001.

Os dados serão retidos por um período máximo de 5 anos.

Artigo 34.º

Divulgação de informação a países terceiros

A autoridade competente de um Estado-Membro só pode transferir dados e análises de dados para um país terceiro quando as condições estabelecidas nos artigos 25.º ou 26.º da Directiva 95/46/EC se verificarem e caso a caso. A autoridade competente do Estado-Membro tem de certificar-se de que a

transferência é necessária para efeitos do presente regulamento. O país terceiro não pode transferir os dados para outro país terceiro sem a autorização expressa por escrito da autoridade competente do Estado-Membro.

A autoridade competente de um Estado-Membro só pode divulgar a uma autoridade competente de um país terceiro informação recebida de uma autoridade competente de outro Estado-Membro se tiver obtido autorização expressa da autoridade competente que transmitiu a informação e, se for caso disso, a informação só é divulgada para os efeitos para os quais essa autoridade competente concedeu autorização.

Artigo 35.º

Sanções

Os Estados-Membros devem estabelecer regras quanto às medidas administrativas, sanções e penalidades pecuniárias aplicáveis a infracções às disposições do presente regulamento e tomar todas as medidas necessárias para garantir a respectiva aplicação. As medidas, sanções e penalidades previstas devem ser eficazes, proporcionada e dissuasivas.

Os Estados-Membros notificam à Comissão essas disposições até [1 de Julho de 2012] e qualquer subsequente alteração que as afecte sem demora.

CAPÍTULO VII ACTOS DELEGADOS

Artigo 36.º

Exercício da delegação

1. Os poderes de adopção de actos delegados referidos nos artigos 2.º, n.º 2; 3.º, n.º 7, 4.º, n.º 2, 5.º, n.º 3, 7.º, n.º 3, 8.º, n.º 3, 9.º, n.º 5, 14.º, n.º 3, 19.º, n.º 4, 19.º, n.º 5, e 25.º; são conferidos à Comissão por um período indeterminado.
2. Assim que adopta um acto delegado, a Comissão notifica simultaneamente o Parlamento Europeu e o Conselho.
3. Os poderes de adopção de actos delegados são conferidos à Comissão sob reserva das condições estabelecidas nos artigos 38.º e 39.º.

Artigo 37.º

Revogação da delegação

1. A delegação de poderes referidos nos artigos 2.º, n.º 2, 3.º, n.º 7, 4.º, n.º 2, 5.º, n.º 3, 7.º, n.º 3, 8.º, n.º 3, 9.º, n.º 5, 14.º, n.º 3, 19.º, n.º 4, 19.º, n.º 5, e 25.º pode ser revogada a qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho.
2. A instituição que inicia um procedimento interno para decidir sobre a revogação ou não da delegação de poderes envida esforços para informar a outra instituição e a Comissão num

período razoável antes de a decisão final ser tomada, indicando os poderes delegados que podem ser revogados e as possíveis razões para uma revogação.

3. Uma decisão de revogação termina a delegação dos poderes especificados nessa decisão, entrando em vigor imediatamente ou numa data ulterior nela especificada, e não afecta a validade dos actos delegados já em vigor, sendo publicada no Jornal Oficial da União Europeia.

Artigo 38.º

Objecções a actos delegados

1. O Parlamento Europeu ou o Conselho podem formular objecções a um acto delegado no prazo de dois meses a contar da data de notificação

Por iniciativa do Parlamento Europeu ou do Conselho, este prazo é prolongado por um mês.

2. Se, no termo deste prazo, nem o Parlamento Europeu nem o Conselho tiverem formulado objecções ao acto delegado, o acto delegado é publicado no Jornal Oficial da União Europeia e entra em vigor na data prevista nas suas disposições.

O acto delegado pode ser publicado no Jornal Oficial da União Europeia e entrar em vigor antes do termo desse prazo se o Parlamento Europeu e o Conselho tiverem informado a Comissão da sua intenção de não formularem objecções.

3. Se o Parlamento Europeu ou o Conselho formularem objecções ao acto delegado, este não entra em vigor. A instituição que formular objecções ao acto delegado expõe os motivos das mesmas.

Artigo 39.º

Comitologia

1. A Comissão é assistida pelo Comité Europeu dos Valores Mobiliários instituído pela Decisão 2001/528/CE da Comissão²³.
2. Sempre que seja feita referência ao presente número, são aplicáveis os artigos 5.º e 7.º da Decisão 1999/468/CE, tendo em conta o disposto no artigo 8.º da mesma.
3. O período estabelecido no artigo 5.º, n.º 6, da Decisão 1999/468/CE é de três meses.

²³ JO L 191 de 13.7.2001, p.45.

CAPÍTULO VIII

DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS E FINAIS

Artigo 40.º **Revisão e relatório**

O mais tardar até 30 de Junho de 2014, a Comissão deve, à luz das discussões com as autoridades competentes e com a AEVMM, informar o Conselho e o Parlamento Europeu sobre:

- a) A adequação dos limiares de notificação e divulgação pública nos termos dos artigos 5.º, 7.º e 8.º;
- b) O funcionamento das restrições e requisitos constantes do capítulo II;
- c) Se são apropriadas quaisquer outras restrições ou condições relativamente às vendas a descoberto ou aos *swaps* de risco de incumprimento.

Artigo 41.º **Disposição transitória**

As medidas abrangidas pelo âmbito de aplicação do presente regulamento em vigor antes de 15 de Setembro de 2010 podem continuar a ser aplicáveis até [1 de Julho de 2013], desde que sejam notificadas à Comissão.

Artigo 42.º **Entrada em vigor**

O presente regulamento entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

É aplicável a partir de [1 de Julho de 2012].

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e directamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente