



**COUNCIL OF
THE EUROPEAN UNION**

Brussels, 7 December 2010

17335/10

**Interinstitutional File:
2010/0251 (COD)**

EF	196
ECOFIN	805
CODEC	1434
INST	560
PARLNAT	162

COVER NOTE

from: The President of the Portuguese Parliament
date of receipt: 6 December 2010
to: President of the Council of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND
OF THE COUNCIL on Short Selling and certain aspects of Credit Default
Swaps
[doc. 13840/10 EF 115 ECOFIN 539 CODEC 870 - COM(2010) 482 final]
- *Opinion¹ on the application of the Principles of Subsidiarity and
Proportionality*

Delegations will find attached the above mentioned opinion .

¹ This opinion is available in English on the interparliamentary EU information exchange site (IPEX) at the following address: <http://www.ipex.eu/ipex/cms/home/Documents/pid/10>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Assuntos Europeus

COM (2010) 482 Final

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

I – Nota introdutória

Nos termos do artigo 6º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, a Comissão de Assuntos Europeus é a comissão parlamentar especializada permanente competente para o acompanhamento e apreciação global dos assuntos europeus.

No uso daquela competência, e nos termos do artigo 7º da referida Lei, a Comissão de Assuntos Europeus remeteu à Comissão de Orçamento e Finanças para seu conhecimento e eventual emissão de Relatório (o que não se verificou) a seguinte iniciativa legislativa:

COM (2010) 482 Final

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

II – Análise

1 - Na proposta em análise é referido que 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.

2 - 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.

3 - 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.

4 - 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.

5 - É referido no documento em apreço que 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.

6 - É ainda mencionado que 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.

7 - Poderá também gerar equívocos nos mercados, bem como custos e dificuldades para os respectivos participantes

8 - A maior parte dos estudos realizados concluiu que as vendas a descoberto contribuem para a eficiência dos mercados, aumentando 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).

9 - É ainda referido que são também importantes instrumentos para a cobertura de investimentos e para outras actividades de gestão do risco e de criação de mercado.

10 - Contudo, as vendas a descoberto podem, nalgumas situações, ser vistas 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.

11 - Várias jurisdições (como sejam os EUA) actualizaram recentemente as suas regras aplicáveis às vendas de acções a descoberto em locais de negociação.

12 - 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.

13 - É referido também que 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.).

14 - É mencionado no documento em análise que 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.

15 - 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.

16 - Importa ainda referir que a base jurídica desta proposta baseia-se no artigo 114º do TFUE.

17 - Quanto ao princípio da Subsidiariedade importa mencionar que os objectivos desta proposta não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros.

18 - De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5º, nº 3, do TFUE), a União intervém apenas se e na medida em que os objectivos da acção considerada não 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.

19 - 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.

20 - 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.

21 - 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.

22 - 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.

23 – 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), que exige a divulgação das posições longas significativas; e a Directiva 2004/39/CE (Mercados de Instrumentos Financeiros), que impõe requisitos de alto nível no que respeita aos mecanismos de liquidação.

24 – 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.

III – Conclusões

1 - O presente parecer foi elaborado nos termos e em conformidade com o disposto na Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que determina os poderes da Assembleia da República no *acompanhamento, apreciação e pronúncia no âmbito do processo de construção da União Europeia*.

2 – No caso em apreço a Proposta de Regulamento cumpre e respeita o princípio da subsidiariedade.

3 – Deste modo, a matéria em causa não cabe no âmbito da competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto.

Parecer

Assim, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que em relação à iniciativa em análise está concluído o processo de escrutínio.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

utilização de informação privilegiada; a Directiva 2004/109/CE (Transparência), que exige a divulgação das posições longas significativas; e a Directiva 2004/39/CE (Mercados de Instrumentos Financeiros), que impõe requisitos de alto nível no que respeita aos mecanismos de liquidação.

24 – 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.

III – Conclusões

1 - O presente parecer foi elaborado nos termos e em conformidade com o disposto na Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que determina os poderes da Assembleia da República no *acompanhamento, apreciação e pronúncia no âmbito do processo de construção da União Europeia*.

2 – No caso em apreço a Proposta de Regulamento cumpre e respeita o princípio da subsidiariedade.

3 – Deste modo, a matéria em causa não cabe no âmbito da competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto.

Parecer

Assim, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que em relação à iniciativa em análise está concluído o processo de escrutínio.

Palácio de S. Bento, 26 de Novembro de 2010

O Deputado Relator

Carlos S. Martinho

O Presidente

Vitalino Canas