



**COUNCIL OF
THE EUROPEAN UNION**

Brussels, 6 January 2012

5095/12

**Interinstitutional File:
2011/0295 (COD)**

EF	1
ECOFIN	8
DROIPEN	1
CODEC	18
INST	8
PARLNAT	7

COVER NOTE

from: The President of the Portuguese Parliament
date of receipt: 22 December 2011
to: President of the Council of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on insider dealing and market manipulation (market abuse) [doc. 16010/11 EF 146 ECOFIN 719 DROIPEN 126 CODEC 1804 - COM(2011) 651 final]
- *Opinion¹ on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

Encl.: 1

¹ This opinion is available in English on the interparliamentary EU information exchange site (IPEX) at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/search.do>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer

COM (2011) 651

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)

COM (2011) 654

Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)

1



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – PARECER

2



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º 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, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de Janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2011)651] e a Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2011)654].

Atentos os seus objectos, as supras identificadas iniciativas foram remetidas à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, que não se pronunciou.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. O Conselho de Lisboa assumiu um firme compromisso de integrar os mercados financeiros europeus o mais tardar até 2005. Além disso, o Conselho Europeu de Estocolmo considerou que deveria ser dada prioridade às medidas legislativas previstas no Plano de Acção para os Serviços Financeiros¹, nomeadamente as referidas no relatório do Comité de Sábios² sobre a regulamentação dos mercados

¹ Um dos objectivos deste Plano de Acção é "reforçar a integridade dos mercados, limitando a possibilidade de os investidores institucionais e os intermediários manipularem os mercados [...] e de definir uma disciplina comum [...] a fim de aumentar a confiança dos investidores". COM(1998) 625 e COM(1999) 630.

² Instituído pelo Conselho, em 17 de Julho de 2000.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

européus de valores mobiliários. Tendo por isso o Conselho Europeu de Estocolmo solicitado que o processo legislativo fosse acelerado e flexibilizado, de maneira a poder ter em conta a evolução dos mercados, garantindo a adaptação da União Europeia às novas práticas comerciais e às novas normas regulamentares, no respeito das exigências de transparência e de segurança jurídica.

2. Em 2003, foi adoptada a Directiva 2003/6/CE, relativa ao abuso de mercado (DAM), visando garantir a integridade dos mercados financeiros europeus, definir e aplicar regras comuns face às situações de abuso de mercado em toda a Europa e incentivar a confiança dos investidores nestes mercados.
3. A União Europeia tem, assim, desenvolvido esforços no sentido de construir o mercado único dos serviços financeiros. Pelo que tem havido um consenso cada vez maior de que um mercado financeiro único será um factor determinante para promover a competitividade da economia europeia.
4. De facto, o bom funcionamento dos mercados financeiros e a confiança do público nos mesmos são indispensáveis para uma riqueza e um crescimento económico duradouros. Os abusos de mercado não só aumentam os custos do financiamento das empresas, como prejudicam a integridade dos mercados financeiros e a confiança do público nas operações sobre valores mobiliários e instrumentos derivados. Tais práticas dissuadem os novos investidores e podem ter graves consequências. Por conseguinte, enfraquecem o crescimento económico assim como as políticas económicas europeias.
5. Porém, a internacionalização e complexidade crescente dos mercados financeiros tem dado origem a novas plataformas de negociação e tecnológicas, mas, infelizmente, fez também surgir novas possibilidades de os mesmos mercados serem manipulados.
6. Também a actual crise económica e financeira mundial veio sublinhar a importância da integridade do mercado.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

7. Neste contexto, o quadro regulamentar que a Directiva Abuso de Mercado (DAM) forneceu foi ultrapassado. Aliás, na avaliação realizada pela Comissão Europeia da aplicação da DAM³ foram identificados problemas que se repercutem negativamente em termos de integridade do mercado e protecção dos investidores, que geram desigualdade das condições de concorrência e resultam em custos de conformidade e desincentivos à mobilização de capitais para os emittentes⁴, cujos instrumentos financeiros são admitidos à negociação em mercados de PME em crescimento.
8. Acresce ainda, uma outra dimensão de problemas: actualmente, os investidores que efectuam transacções com base em informações privilegiadas e manipulam os mercados mediante a disseminação de informações falsas ou enganosas podem evitar sanções se tirarem partido das diferenças existentes entre as legislações dos 27 Estados-Membros da União. Com efeito, em alguns países, as autoridades não possuem poderes sancionatórios efectivos, enquanto noutros não estão previstas sanções penais para certas infracções relacionadas com o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado. A aplicação de sanções eficazes pode ter um forte efeito dissuasivo e contribuir para reforçar a integridade dos mercados financeiros europeus.
9. Tendo em contas todos estes problemas, a Comissão vem procurar colmatá-los através das presentes iniciativas que visam aumentar a integridade do mercado e a protecção dos investidores, assegurando em simultâneo um conjunto único de normas e condições equitativas de concorrência e tornando os mercados de valores mobiliários mais atraentes para a mobilização de capitais.
10. A este propósito, importa ainda assinalar os esforços desenvolvidos pela União Europeia no sentido de garantir a eficiência, a segurança, a solidez e integridade dos mercados, a par da confiança dos investidores. Nomeadamente no que

³ A revisão da directiva foi realizada pela Comissão, em 28 de Junho de 2010, através de uma consulta pública.

⁴ Emittentes são entidades/empresas que emitem valores mobiliários e, se for caso disso, outros instrumentos financeiros.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

concerne ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado referem-se as seguintes iniciativas:

- ⇒ Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às operações de iniciados e à manipulação de mercado (abusos de mercado)⁵;
- ⇒ Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Directiva 2003/6/CE relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), no que diz respeito às competências de execução atribuídas à Comissão⁶.

11. Assim, e no âmbito do seu trabalho tendente a tornar os mercados financeiros mais sólidos e transparentes, a Comissão Europeia apresentou duas iniciativas legislativas: i) proposta de regulamento relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), ii) proposta de directiva relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), sobre as quais recaí a presente apreciação.

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

a) Da Base Jurídica

As propostas baseiam-se no artigo 83.º, n.º 2 [COM(2011)654] e 114.º [COM(2011)651] do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

a) Do Princípio da Subsidiariedade

A crise financeira demonstrou que as regras relativas ao mercado financeiro nem sempre são respeitadas e aplicadas como o deviam ser. Tal, minou seriamente a

⁵ COM (2001) 281.

⁶ COM (2006) 913.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

confiança no sector financeiro. Embora se reconheça que regimes de sanções mais estritos não podem solucionar todos os problemas relacionados com a aplicação das regras da UE sobre serviços financeiros, considera-se que uma maior convergência e reforço dos regimes nacionais existentes podem ajudar significativamente a prevenir o risco de um funcionamento inadequado dos mercados financeiros e apoiar o desenvolvimento de regras uniformes no mercado interno.

Por conseguinte, se não forem tomadas medidas a nível da UE, é provável que os problemas expostos continuem sem uma resposta coordenada e se reproduzam no futuro. Como consequência, alguns mercados e operações não seriam abrangidos por normas sobre o abuso de mercado, alguns abusos ficariam impunes ou seriam objecto de sanções insuficientes e as cargas administrativas resultantes de disparidades entre as legislações nacionais persistiriam. Por outro lado, a não aplicação das regras num Estado-membro pode ter repercussões importantes na estabilidade e funcionamento do sistema financeiro de um outro Estado-membro. Assim, é essencial garantir uma aplicação efectiva e coerente das regras em todos os Estados-Membros, e, deste modo, a acção da UE, através de ambas as iniciativas, está em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia

c) Do conteúdo da iniciativa

No que concerne à proposta de regulamento, em análise, importa referir que esta iniciativa visa actualizar e reforçar o quadro legislativo existente, a fim de assegurar a integridade do mercado e a protecção dos investidores, que a Directiva (2003/6/CE) relativa ao abuso de mercado proporciona.

O novo quadro legislativo proposto garantirá que a regulamentação acompanha a evolução do mercado, reforçará o combate ao abuso nos mercados de produtos e correspondentes mercados de derivados⁷, aumentará os poderes das autoridades de

⁷ Os produtos derivados são contractos financeiros cujo valor é derivado de um denominado elemento de referência (activo subjacente), nomeadamente, o preço de uma matéria-prima, a cotação de uma acção, uma taxa de câmbio ou uma taxa de juros e, em caso de ocorrência de acontecimentos previamente definidos, concedem a um parceiro contratual um pagamento ou um direito de compra ou de venda. Em



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

regulação em matéria de investigação e sancionamento e reduzirá a burocracia para os pequenos e médios emitentes.

A proposta de regulamento procura assim adaptar as regras da UE à nova realidade do mercado, nomeadamente tornando o seu âmbito de aplicação extensivo a instrumentos financeiros negociados apenas nas novas plataformas e ao balcão (OTC), neste momento não abrangidos pela legislação da UE, e adaptando essas regras às novas tecnologias. Torna clara a proibição do abuso, quer nos mercados de matérias-primas quer nos correspondentes mercados de derivados, e reforça a cooperação entre as autoridades de regulação dos instrumentos e produtos financeiros. Inclui também diversas medidas para assegurar o acesso das autoridades de regulação à informação de que necessitam para detectar e sancionar o abuso de mercado.

Quanto à proposta de directiva, igualmente em apreço, visa-se estabelecer um conjunto de regras a nível da UE, que permitam assegurar a aplicação de sanções penais mínimas ao abuso de informação privilegiada e actividades de manipulação de mercado. Atendendo a que o quadro normativo instituído pelo Tratado de Lisboa oferece novas oportunidades de desenvolver a legislação penal da UE, a Comissão utilizou, pela primeira vez, as novas competências que lhe foram conferidas pelo Tratado, tendentes a garantir a aplicação de uma política da UE mediante o recurso a sanções penais. A proposta de directiva prevê que os Estados-Membros tomem as medidas necessárias para assegurar que infracções penais sob a forma de abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado sejam objecto de sanções penais, devendo também impor sanções penais à instigação e cumplicidade no domínio do abuso de mercado, bem como à tentativa de cometer tais infracções. A proposta de directiva complementa a proposta de regulamento relativo ao abuso de mercado, visando melhorar o quadro legislativo da UE em vigor e reforçar as sanções administrativas.

Em síntese, em termos de **objectivos gerais**, as iniciativas em apreço visam melhorar a integridade do mercado e a protecção dos investidores, assegurando simultaneamente um único conjunto de normas e condições de concorrência

suma, os derivados são produtos financeiros complexos utilizados pelas instituições financeiras e não financeiras para reduzir os riscos associados à sua actividade mas acabaram por, paradoxalmente, aumentar os riscos no sistema financeiro mundial.

8



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

equitativas e tornar os mercados de valores mobiliários mais atractivos para a mobilização de capitais para as PME.

Contudo, para que esses objectivos gerais sejam alcançados é proposto alcançar os seguintes **objectivos específicos**: i) garantir que a legislação seja adaptada à evolução do mercado; ii) assegurar a aplicação efectiva das normas relativas ao abuso de mercado; iii) melhorar a eficácia do regime relativo ao abuso de mercado, garantindo uma maior clareza e segurança jurídicas; iv) reduzir, sempre que possível, as cargas administrativas, especialmente para as PME.

PARTE III – PARECER

Em face dos considerandos expostos, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. As presentes iniciativas **cumprem o princípio da subsidiariedade**, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção comunitária.
2. Em relação às iniciativas em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 20 de Dezembro de 2011

O Deputado Autor do Parecer

(Vitalino Canas)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)