



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 10 January 2012**

---

---

**Interinstitutional File:  
2011/0295 (COD)  
2011/0297 (COD)**

---

---

**5095/1/12  
REV 1**

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

**REVISED COVER NOTE**

---

from: The President of the Portuguese Parliament  
date of receipt: 22 December 2012  
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 and COM(2011) 654 final]  
- *Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

---

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

Encl.: 1

---

<sup>1</sup> 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**



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 Financeiros<sup>1</sup>, nomeadamente as referidas no relatório do Comité de Sábios<sup>2</sup> sobre a regulamentação dos mercados

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 DAM<sup>3</sup> 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 emittentes<sup>4</sup>, 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

---

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

<sup>4</sup> Emitentes 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)<sup>5</sup>;
- ⇒ 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 Comissão<sup>6</sup>.

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

---

<sup>5</sup> COM (2001) 281.

<sup>6</sup> 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 derivados<sup>7</sup>, aumentará os poderes das autoridades de

---

<sup>7</sup> 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 baicão (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)