

DESTAQUE

Novembro 2014

MERCADO DE CAPITAIS

PRINCIPAIS NOVIDADES REGULATÓRIAS
EM MATÉRIA DE TRANSPARÊNCIA E ABUSO DO
MERCADO

I. INTRODUÇÃO

A presente nota visa destacar, de forma muito sumária, as principais novidades regulatórias que foram aprovadas e/ou que se encontram em análise a nível Europeu, com impacto previsto para os próximos dois anos, no regime jurídico aplicável às sociedades com instrumentos financeiros negociados em mercado bem como aos investidores nesses instrumentos.

Pela importância que os temas representam para os emitentes e outros agentes do mercado, entendemos que merecem ser assinaladas as principais alterações que irão ser introduzidas ao regime da transparência e do abuso do mercado.

II. REGIME DA TRANSPARÊNCIA

A Directiva 2013/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de Outubro de 2013 veio alterar a Directiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência da informação a divulgar pelos emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado. A referida Directiva deverá ser transposta até Novembro de 2015.

A implementação do novo regime no Direito Português implicará alterações ao regime jurídico vigente, das quais destacamos:

- **No que respeita à publicação de informação financeira:** restringe-se a possibilidade de os Estados Membros exigirem a publicação de informação financeira trimestral ou informação intercalar da administração, salvo tratando-se de instituições financeiras, com o intuito de não sobrecarregar as pequenas e médias empresas com encargos financeiros que não sejam fundamentais para a protecção dos investidores e para as suas decisões de investimento. Para dotar o regime de maior flexibilidade, prorroga-se o prazo de publicação da informação financeira semestral (dos actuais 2 meses) para até 3 meses após o termo do 1º semestre. Prevê-se que, a partir de 1 de Janeiro de 2020, os relatórios financeiros anuais devam ser elaborados num formato electrónico único de comunicação de informações (ainda sujeito a posterior regulamentação.)
- **No que respeita à notificação de participações qualificadas:** deixa de ser permitido aos Estados Membros adoptarem regras mais rigorosas do que as previstas na Directiva em matéria de cálculo dos limiares das participações, de agregação da detenção de direitos de voto associados a acções com a detenção de direitos de voto associados a instrumentos financeiros e de isenção de requisitos de notificação. No entanto, deixa-se flexibilidade aos Estados Membros para imporem requisitos mais rigorosos, não harmonizados, relativamente aos limiares, ao conteúdo, ao processo e prazos das notificações bem como a possibilidade de exigirem informações adicionais sobre participações qualificadas. Adicionalmente, alarga-se a definição de instrumento financeiro para efeitos de comunicação de participação de forma a incluir todos os instrumentos com efeito económico similar à detenção de acções e a direitos de aquisição de acções.

- **O reforço do regime sancionatório**, através da introdução de regras sobre a aplicação de sanções ou medidas administrativas, níveis das sanções pecuniárias, principais poderes sancionatórios conferidos às autoridades competentes dos Estados Membros e ao modo de exercício desses poderes.

III. REGIME DO ABUSO DE MERCADO

Foi aprovado recentemente um novo regime do Abuso do Mercado constante:

- (i) Da Directiva 2014/57/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Abril de 2014 relativa a sanções penais aplicáveis ao abuso de mercado, que deverá ser transposta até Julho de 2016, e
- (ii) Do Regulamento (UE) nº 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Abril de 2014 relativo ao abuso de mercado e que revoga as anteriores directivas que regulavam a matéria (“Regulamento do Abuso do Mercado”). Prevê-se que, na sua generalidade, as disposições deste Regulamento também só sejam aplicáveis nos Estados Membros a partir de Julho de 2016.

Com vista a acompanhar o aparecimento, nos últimos anos, de novos produtos financeiros, plataformas de negociação e técnicas de negociação, as novas regras visam aumentar a prevenção das condutas abusivas e aumentar a protecção dos investidores, tendo introduzido importantes alterações ao regime do abuso do mercado, das quais se destacam as seguintes:

- **Âmbito muito mais amplo de aplicação:** o regime do abuso de mercado passa a aplicar-se (i) a instrumentos financeiros admitidos à negociação, ou para os quais tenha sido efectuado um pedido de admissão, não só em mercado regulamentado, como mas também em sistemas de negociação multilateral e em sistemas de negociação organizada, (ii) a outros instrumentos financeiros, tal como derivados, cujo preço ou valor dependa ou tenha efeitos em instrumentos negociados numa plataforma de negociação e (iii) a condutas ou transacções que se possam repercutir nesses instrumentos financeiros, incluindo licitações relativas à venda em leilão de licenças de emissão. Torna-se mais clara a aplicação do regime do abuso do mercado a derivados de mercadorias e a licenças de emissão.
- **As sondagens de mercado**, em que é comunicada informação a potenciais investidores para aferir do seu interesse numa possível transacção e respectivas condições e preço, passam a ser reguladas, exigindo-se a observância de alguns procedimentos previamente à transmissão da informação, tal como a necessidade de ser elaborado um registo escrito sobre a natureza privilegiada dessa informação e os motivos que levaram a essa qualificação.
- **Novas orientações relativas à divulgação ao público de informação privilegiada e de deferimento dessa divulgação:** Os emitentes que decidam diferir a divulgação de informação privilegiada devem informar os respectivos Reguladores e apresentar por escrito (sempre ou a pedido destes) uma explicação justificativa desse diferimento. As instituições financeiras têm um motivo adicional para diferirem a divulgação imediata de informação sempre que esta possa pôr em causa a estabilidade financeira da instituição ou do sistema financeiro.
- **Operações realizadas por dirigentes:** A comunicação destas operações passa a abranger um leque muito maior de dirigentes em resultado da extensão do âmbito de aplicação do regime do abuso de mercado aos emitentes de instrumentos financeiros negociados, não só em mercado regulamentado, como também em sistemas de negociação multilateral e em sistemas de negociação organizada. O prazo para comunicação das operações é reduzido para três dias úteis e passa a abranger outras situações, como o penhor e o empréstimo de instrumentos financeiros, as operações no âmbito da gestão discricionária de carteiras por conta dos dirigentes bem como as operações efectuadas ao abrigo de uma apólice de seguro de vida.

Muitas das disposições do Regulamento encontram-se ainda sujeitas à aprovação pela Comissão de normas técnicas de regulamentação e de normas técnicas de execução, com base nos projectos que lhe serão submetidos pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (“ESMA”).

No âmbito dos poderes que foram atribuídos, a ESMA elaborou e submeteu à consulta pública, finda no passado dia 15 de Outubro, os seus projectos de normas técnicas e de parecer técnico no âmbito do Regulamento de Abuso de Mercado, que concretizam e versam em detalhe, nomeadamente, sobre a prevenção, detecção e reporte de ordens e operações suspeitas, as condições que devem observar os programas de recompra de acções e as operações de estabilização, os critérios e os procedimentos a observar nas operações de sondagens de mercado, o tipo de transacções abrangidas pelo dever de divulgação de operações por dirigentes, o deferimento da divulgação de informação privilegiada e as listas de iniciados bem como a emissão de recomendações de investimento e são propostas uma série de regulamentos delegados a aprovar pela Comissão para concretizar os mencionados temas.

IV. NOTA FINAL

Considerando o regime português vigente em matéria de transparência, o qual já reflecte alguns dos acolhidos na revisão da Directiva da Transparência, tal como a divulgação de posições de instrumentos com efeito económico similar à detenção de acções e a direitos de aquisição de acções, e considerando a harmonização mínima que decorre da referida Directiva, o impacto da aplicação das novas regras de transparência irá depender muito da decisão que vier a ser tomada pelo legislador, aquando da respectiva transposição, no sentido de manter requisitos mais rigorosos em matéria de divulgação de participações qualificadas ou de flexibilizar as exigências em matéria de informação trimestral. De qualquer forma, não cremos que a aplicação das novas regras venha a assumir um relevo equivalente ao resultante das alterações introduzidas na lei em resultado da transposição das primeiras regras europeias em matéria de transparência.

Relativamente à aplicação das novas regras do abuso de mercado, cremos que as mesmas terão um impacto muito substancial, atendendo, em particular, ao vasto leque de emitentes e instrumentos financeiros que passa a estar abrangido por este regime bem como à necessidade de revisão e implementação de novos procedimentos de forma a dar cumprimento às novas exigências em matéria de deferimento da divulgação da informação privilegiada e de comunicação de operações por parte de dirigentes.