

DECISÃO ESMA

de 16 de dezembro de 2020

para a renovação do requisito temporário de que as pessoas singulares ou coletivas que detêm posições líquidas curtas reduzam temporariamente os limiares de comunicação de posições líquidas curtas sobre o capital social emitido das sociedades cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado e comuniquem às autoridades competentes acima de um determinado limiar em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho



O CONSELHO DE SUPERVISORES DA AUTORIDADE EUROPEIA DOS VALORES MOBILIÁRIOS E DOS MERCADOS

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o seu Anexo IX,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão ⁽¹⁾, nomeadamente os seus artigos 9.º, n.º 5, 43.º, n.º 1, e 44.º, n.º 1,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento ⁽²⁾, nomeadamente o seu artigo 28.º, n.º 1,

Tendo em conta o Regulamento Delegado (UE) n.º 918/2012 da Comissão, de 5 de julho de 2012, que complementa o Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento no que diz respeito a definições, cálculo das posições líquidas curtas, swaps de risco de incumprimento soberano cobertos, limiares de comunicação, limiares de liquidez para suspensão das restrições, redução significativa do valor de instrumentos financeiros e acontecimentos desfavoráveis⁽³⁾, nomeadamente o artigo 24.º,

Tendo em conta a Decisão (UE) 2020/525 de 16 de março de 2020 ⁽⁴⁾ da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) que exige que as pessoas singulares ou coletivas que detêm posições líquidas curtas reduzam temporariamente os limiares de comunicação de posições líquidas curtas sobre o capital social emitido de uma sociedade cujas ações estejam admitidas à negociação num mercado regulamentado acima de um determinado limiar e notifiquem as autoridades competentes em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012,

Tendo em conta a Decisão (UE) 2020/1123 de 10 de junho de 2020⁵ e a Decisão (UE) 2020/1689 de 16 de setembro de 2020⁶, da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e

¹ JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

² JO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

³ JO L 274 de 9.10.2012, p. 1.

⁴ JO L 116 de 15.4.2020, p. 5-13.

⁵ JO L 245 de 30.7.2020, p. 17-30.

⁶ JO L 379 de 13.11.2020, p. 60-76.

dos Mercados (ESMA) para a renovação do requisito temporário para que as pessoas singulares ou coletivas que detêm posições líquidas curtas reduzam temporariamente os limiares de comunicação de posições líquidas curtas em relação ao capital social emitido das sociedades cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado e comuniquem às autoridades competentes acima de um determinado limiar em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012,

Considerando o seguinte:

1. Introdução

- (1) Com a Decisão (UE) 2020/525, a ESMA exigiu que as pessoas singulares ou coletivas que detêm posições líquidas curtas sobre o capital social emitido de sociedades cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado comuniquem às autoridades competentes informações sobre qualquer posição dessa natureza que atinja ou exceda 0,1 % do capital social emitido, em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012.
- (2) A medida imposta pela Decisão (UE) 2020/525 da ESMA abordou a necessidade de as autoridades nacionais competentes e a ESMA poderem acompanhar as posições líquidas curtas tomadas pelos participantes no mercado sobre ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, tendo em conta as circunstâncias excecionais existentes nos mercados financeiros.
- (3) Com a Decisão (UE) 2020/1123 de 10 de junho de 2020 e a Decisão (UE) 2020/1689 de 16 de setembro de 2020, a ESMA renovou o requisito temporário, uma vez que, não obstante uma recuperação parcial dos mercados financeiros da UE em relação às perdas registadas desde o início da pandemia, as perspetivas de uma futura recuperação permaneceram incertas e continuaram a existir ameaças ao bom funcionamento e integridade dos mercados financeiros e à estabilidade do sistema financeiro, verificando-se ainda implicações pan-europeias.
- (4) Em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 10, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, a ESMA deve rever esta medida a intervalos adequados e, pelo menos, de três em três meses.
- (5) A ESMA efetuou esta revisão com base numa análise dos indicadores de desempenho, nomeadamente preços, volatilidade, índices de spreads de swaps de risco de incumprimento, bem como da evolução das posições líquidas curtas, principalmente as que estão compreendidas entre 0,1 % e 0,2 %. De acordo com a análise realizada, a ESMA decidiu que deve renovar a medida por um período adicional de três meses.

2. Capacidade da medida para enfrentar ameaças relevantes e implicações transfronteiriças [artigo 28.º, n.º 2, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012]

a. Ameaça para o bom funcionamento e integridade dos mercados financeiros

- (6) A ESMA considera que, no contexto atual, que é fortemente afetado pela evolução pandémica da COVID-19 e pela incerteza associada, a identificação dos riscos para o bom

funcionamento e a integridade dos mercados financeiros da UE deve basear-se na análise do enquadramento macroeconómico global, combinada com a evolução dos mercados financeiros.

- (7) No que concerne ao ambiente macroeconómico, a pandemia da COVID-19 continua a ter um impacto negativo na economia real e as perspetivas gerais de uma recuperação futura permanecem incertas, apesar dos recentes desenvolvimentos positivos na UE e fora dela, ao nível da vacinação. As preocupações manifestadas pela ESMA na sua anterior decisão relativamente ao possível aumento do número de casos COVID-19 concretizaram-se de facto, o que levou a uma segunda vaga de contágios. Os dados relativos a novos casos, hospitalizações, taxas de ocupação das unidades de cuidados intensivos e mortes são comparáveis ou até piores do que os de março e abril.
- (8) Em consequência, foram tomadas várias medidas de confinamento em toda a UE, desde bloqueios locais e medidas de recolher obrigatório até bloqueios nacionais. Quanto à primeira onda de contágio da pandemia, espera-se que estas medidas tenham impacto nas economias nacionais, tanto a curto como a longo prazo.
- (9) A este respeito, as previsões económicas do outono da Comissão Europeia (CE)⁷ indicam que o PIB real anual na área do euro deverá descer 7,8 % em 2020, com variações significativas entre os Estados-Membros. Não se espera que o PIB na área do euro e na UE recupere antes do final de 2022⁸.
- (10) Além disso, espera-se que a taxa de desemprego atinja 8,3 % na área do euro em 2020 (7,7 % na UE) e aumente ainda mais em 2021⁹.
- (11) Relativamente à evolução dos mercados financeiros, as boas notícias sobre os desenvolvimentos e a eficácia das vacinas contribuíram muito recentemente para uma valorização significativa dos mercados e para outros parâmetros associados: entre 6 de novembro, o dia útil anterior ao primeiro anúncio otimista relativamente a um candidato a vacina¹⁰, e 2 de dezembro de 2020, os índices STOXX EUROPE 800, excluindo a Suíça, e Eurostoxx 50 registaram ganhos de 8,7 % e 9,9 %, respetivamente, uma tendência seguida pelos principais índices nacionais, que aumentaram em média 10 %.
- (12) Contudo, tendo como referência o desempenho do índice Eurostoxx 50, a recuperação dos preços (-8 % face ao mês de fevereiro) é significativamente menor quando comparada à de outros índices, tais como o NIKKEI 225 (+14,1 % face ao mês de fevereiro), o S&P 500 (+8,6 % face ao mês de fevereiro) ou o CSI 300 (+22,3 % face ao mês de fevereiro) [Figura 1].
- (13) No que concerne especificamente ao setor bancário, as perdas no STOXX Europe Total Market Banks (ref. bancos europeus) ascenderam, a 2 de dezembro de 2020, a 22 % em comparação com 20 de fevereiro, o que é uma melhoria face à queda de 37 % registada

⁷ Disponível neste link: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn_20_forecast.pdf.

⁸ Previsão Económica Europeia, página 40.

⁹ Previsão Económica Europeia, página 49.

¹⁰ Disponível neste link: <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biontech-announce-vaccine-candidate-against>.

em setembro [Figura 1]. Analisando a cotação das ações de algumas das principais instituições de crédito europeias (DE, ES, IT, FR), verifica-se uma queda de preços entre 3,41 % e 42,62 %. Apesar das melhorias comparadas com as quedas de preços registadas no período de fevereiro a setembro (de 10 % a 59 %), estes dados continuam a ser indicativos de debilidade do setor bancário.

- (14) Além disso, persiste o risco de dissociação entre as avaliações de ativos e os parâmetros económicos fundamentais, o que suscita questões sobre a sustentabilidade da recuperação do mercado¹¹. Conforme comunicado no Painel de Risco da ESMA de 11 de novembro de 2020¹², a materialização destes riscos dependerá fundamentalmente de três fatores: o impacto económico da pandemia, as expectativas do mercado relativamente às medidas de apoio monetário e fiscal e quaisquer outros eventos externos que possa ocorrer num ambiente global já de si frágil.
- (15) Em contrapartida, os mercados financeiros dão também alguns sinais positivos. A confiança derivada do desenvolvimento das vacinas reflete-se também na evolução dos diferenciais dos swaps de risco de incumprimento (CDS), das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas e da volatilidade.
- (16) Os spreads dos CDS das sociedades europeias continuam cinco pontos de base acima dos níveis observados em fevereiro de 2020 (valores semelhantes aos da Decisão (UE) 2020/1689 da ESMA), enquanto os spreads dos CDS no elevado rendimento da Europa, no setor financeiro da Europa e no setor financeiro subordinado da Europa revelam reduções de, respetivamente, 39, 6 e 25 pontos de base quando comparados com os valores subjacentes à Decisão (UE) 2020/1689 da ESMA [Figura 1].
- (17) De igual forma, as obrigações do Estado a 10A parecem ter diminuído: as obrigações do Estado a 10A de DE, ES, FR e IT revelam um decréscimo de, em média, 14 pontos de base, comparativamente aos níveis registados a 20 de fevereiro [Figura 1].
- (18) No que diz respeito à volatilidade implícita, esta continua em decréscimo, mas permanece muito sensível aos desenvolvimentos do mercado. A volatilidade medida pelo VSTOXX¹³ permanece elevada quando comparada com fevereiro de 2020 (+8 %); da mesma forma, o VIX¹⁴ continua +5 % a 2 de dezembro de 2020 quando comparado ao valor de fevereiro de 2020 [Figura 1].
- (19) A percentagem de ações com uma posição líquida curta entre 0,1 % e 0,2 % não regista uma diminuição significativa desde março de 2020, permanecendo numa média de 12 % da totalidade de posições líquidas curtas, à semelhança da situação verificada em setembro¹⁵ (altura em que se encontrava a 13%) [Figura 6].

¹¹ Disponível neste link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹² Disponível neste link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹³ O VSTOXX mede a volatilidade implícita com base nos preços das opções Eurostoxx 50.

¹⁴ O índice VIX é calculado através da utilização do ponto médio das cotações de compra/venda da opção do índice S&P 500 (SPX) em tempo real.

¹⁵ Ver também a secção 4.c.

- (20) Tal como referido nas anteriores decisões da ESMA, o limiar de comunicação inferior demonstrou que, em alguns países, as posições líquidas curtas entre 0,1 % e 0,2 % representam uma percentagem significativa do total das posições líquidas curtas comunicadas. Em conclusão, a percentagem de posições líquidas curtas entre 0,1 % e 0,2 % que teve de ser comunicada devido ao limiar temporário de comunicação inferior continua a ser uma parte relevante do total das posições líquidas curtas e tem um forte valor informativo para as autoridades de regulamentação no contexto atual.
- (21) Globalmente, apesar dos recentes aumentos de preços em setores-chave, o ambiente continua frágil: persistem algumas incertezas em relação à evolução da pandemia da COVID-19 e ao seu impacto no cenário macroeconómico global.
- (22) A ESMA observa que o risco de dissociação entre o valor dos ativos e os parâmetros económicos subjacentes pode surgir não só quando os preços das ações aumentam sem uma perspetiva clara subjacente de crescimento económico, mas também no caso de os mercados reagirem excessivamente às notícias, acabando por cair numa espiral descendente injustificada.
- (23) Apesar dos recentes desenvolvimentos, continuam a fazer-se sentir os impactos a longo prazo da crise da COVID-19 em termos económicos e gerais. Em especial, as previsões económicas do outono da CE preveem dois cenários alternativos¹⁶ («cenário otimista» e «cenário pessimista») motivados pelo grau excepcional de incerteza em torno da evolução da pandemia e pelas medidas adotadas para conter a sua propagação.
- (24) Tal como acima indicado, as posições líquidas curtas não diminuíram significativamente e a volatilidade implícita, apesar de ser inferior à analisada na Decisão (UE) 2020/1689, provou ser sensível a novos acontecimentos.
- (25) Concretamente, a fragilidade do ambiente económico e dos mercados aumenta a probabilidade de que as pressões sobre as vendas a descoberto possam iniciar ou exacerbar potenciais desenvolvimentos negativos nos próximos meses, o que por sua vez pode afetar de forma negativa a confiança dos mercados ou a integridade do mecanismo de determinação dos preços. A ESMA considera que a combinação das circunstâncias descritas acima constitui uma ameaça grave para o bom funcionamento e para a integridade dos mercados financeiros.

b. Ameaça para a estabilidade da totalidade ou parte do sistema financeiro da União

- (26) Conforme explicado pelo BCE no seu Relatório de Estabilidade Financeira ¹⁷, a estabilidade financeira é uma condição na qual o sistema financeiro — que inclui intermediários financeiros, mercados e infraestruturas de mercado — pode resistir a choques e revelar desequilíbrios financeiros.
- (27) A pandemia da COVID-19 continua a ter um impacto significativo na economia real da União. Tal como acima referido, no seu Painel de Risco de 11 de novembro de 2020, a ESMA declarou que os mercados financeiros da *UE continuaram a mostrar sinais de*

¹⁶ Previsão Económica Europeia, página 61.

¹⁷ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

recuperação no 3.º trimestre de 2020 mas permanecem altamente sensíveis. Pelo facto de a inversão repentina da avaliação do risco de investimento ser atualmente a principal ameaça aos mercados financeiros da UE, a ESMA mantém a sua avaliação do risco.

- (28) A Secção 2.a contém informações adicionais sobre o desempenho do setor bancário e dos mercados financeiros.
- (29) O impacto da COVID-19 colocou a economia da UE e os seus mercados financeiros numa situação de fragilidade em que novas descidas de preços provocadas ou amplificadas por estratégias de venda a descoberto poderiam ter consequências altamente prejudiciais.
- (30) No atual contexto de incerteza, a ESMA considera que a significativa pressão de vendas e a volatilidade invulgar no preço das ações podem ser amplificadas por diferentes fatores, nomeadamente por um número crescente de participantes no mercado que efetuam vendas a descoberto e constituem posições líquidas curtas significativas.
- (31) Tal como acima referido, a percentagem de ações com posições líquidas curtas entre 0,1 e 0,2 % não registou um decréscimo significativo desde março de 2020 [Figura 6].
- (32) As perdas generalizadas de preços para as instituições de crédito, que constituíram um dos parâmetros para a decisão de renovação tomada em junho e setembro, melhoraram em comparação com setembro, mas continuam a situar-se em -22 % em relação a fevereiro de 2020 [Figura 1]. Tal indica que algumas instituições de crédito, que em certos casos são sistemicamente importantes, permanecem potencialmente vulneráveis a estratégias de venda a descoberto e à constituição de posições líquidas curtas significativas, independentemente de estas estratégias e posições serem apoiadas por informações fundamentais.
- (33) Continua a existir o risco de a acumulação de estratégias de vendas a descoberto e a constituição de posições líquidas curtas significativas poderem provocar espirais de preços descendentes e desordenadas para determinados emitentes, com potenciais efeitos consequentes no mesmo Estado-Membro ou na UE, que, por sua vez, podem eventualmente pôr em risco o sistema de um ou de vários Estados-Membros.
- (34) Não obstante a recuperação parcial observada nos mercados financeiros de alguns Estados-Membros da UE, as incertezas acima referidas no que se refere à evolução da COVID-19 e ao seu impacto na economia da UE mantêm-se e tornam mais relevantes as preocupações acima referidas sobre uma potencial dissociação entre a avaliação dos ativos e os parâmetros económicos e sobre a sustentabilidade da recente recuperação nos mercados financeiros.
- (35) Assim, a ESMA considera que as atuais circunstâncias do mercado continuam a constituir uma ameaça grave à estabilidade do sistema financeiro da União.

c. Implicações transfronteiriças

- (36) Outra condição exigida para a ESMA poder tomar esta medida é que as ameaças identificadas tenham implicações transfronteiriças.
- (37) Tal como acima descrito, os mercados de capitais de toda a UE, tendo em conta os índices nacionais e pan-europeus, não recuperaram totalmente das graves descidas de preços observadas em março.

- (38) Dado o facto de os mercados financeiros da maioria dos Estados-Membros da UE serem afetados por tais ameaças, as implicações transfronteiriças continuam a ser particularmente graves, uma vez que a interligação dos mercados financeiros da UE aumenta a probabilidade de potenciais efeitos consequentes ou de contágio nos mercados em caso de pressões sobre as vendas a descoberto.
- (39) Por conseguinte, a ESMA considera que as ameaças à integridade dos mercados, bom funcionamento e estabilidade financeira acima descritas têm implicações transfronteiriças. Devido à natureza da crise da COVID-19, têm, na verdade, um carácter pan-europeu.

3. Nenhuma autoridade competente tomou medidas para enfrentar a ameaça ou uma ou várias entidades competentes tomaram medidas que não enfrentam de forma adequada a ameaça [artigo 28.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012]

- (40) Uma das condições exigidas para a adoção pela ESMA da medida prevista na presente Decisão é que uma autoridade competente ou as autoridades competentes não tenham tomado medidas para responder à ameaça ou que as medidas tomadas não sejam adequadas para responder à ameaça.
- (41) As preocupações relativas à integridade do mercado, bom funcionamento e estabilidade financeira descritas na Decisão (UE) 2020/525 da ESMA levaram a que algumas autoridades competentes nacionais tomassem medidas a nível nacional que visavam limitar a venda a descoberto de ações em Espanha, França, Áustria, Bélgica, Grécia e Itália¹⁸, as quais expiraram em 18 de maio.
- (42) Após a caducidade ou revogação das medidas temporárias acima mencionadas, não foram tomadas na UE outras medidas com base no Regulamento (UE) n.º 236/2012 e, à data da presente Decisão, não existem medidas semelhantes em vigor.
- (43) À data da adoção da presente Decisão, nenhuma autoridade competente tinha adotado medidas para reforçar a sua visibilidade da evolução das posições líquidas curtas através da definição de limiares de comunicação inferiores, uma vez que podem contar com a Decisão 2020/1123 da ESMA.
- (44) A necessidade de aumentar a visibilidade das posições líquidas curtas continua a ser premente num contexto em que as restrições acima referidas, impostas nos termos do artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, já não estão em vigor e em que se mantém a incerteza acima referida relativamente ao impacto prolongado da COVID-19. Uma vez que as vendas a descoberto e as transações com um efeito equivalente deixaram de estar sujeitas a outras limitações externas, as autoridades nacionais competentes na UE necessitam de poder identificar com antecedência se as posições líquidas curtas estão a aumentar de uma forma que pode levar a que as ameaças para os mercados financeiros

¹⁸ Em Itália, a medida foi revogada em 18 de maio.

e estabilidade financeira descritas acima se manifestem e sejam exacerbadas pelas pressões sobre as vendas a descoberto.

(45) Tendo em conta as ameaças pan-europeias acima mencionadas, continua a ser evidente que as informações recebidas pelas autoridades nacionais competentes ao abrigo do limiar de comunicação normal definido no artigo 5.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 236/2012 não é suficiente nas atuais condições de tensão no mercado. A ESMA considera que a manutenção do limiar de comunicação inferior deve garantir que todas as autoridades nacionais competentes na UE e a ESMA dispõem dos melhores conjuntos de dados disponíveis para acompanhar as tendências de mercado, e permitir que essas autoridades e a ESMA adotem novas medidas, se necessário.

4. A medida enfrenta de forma significativa a ameaça ou melhora significativamente a capacidade das autoridades nacionais competentes para controlar a ameaça [artigo 28.º, n.º 3, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012]

(46) A ESMA deve igualmente ter em conta até que ponto a medida renovada enfrenta de forma significativa as ameaças identificadas.

(47) Em especial, a ESMA analisou a seguir se a medida renovada enfrentaria de forma significativa a ameaça para o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros, para a estabilidade financeira na União e se melhoraria a capacidade das autoridades competentes para controlar a ameaça.

a. A medida enfrenta de forma significativa a ameaça para o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros

(48) Nas circunstâncias acima descritas, qualquer aumento repentino na pressão de vendas e na volatilidade do mercado devido a vendas a descoberto e à constituição de posições curtas pode aumentar as tendências de descida nos mercados financeiros. Embora noutras alturas as vendas a descoberto possam ter efeitos positivos em termos da determinação do valor correto dos emitentes, nas atuais circunstâncias do mercado podem constituir uma ameaça adicional para o bom funcionamento e a integridade dos mercados.

(49) Em particular, tendo em conta o impacto horizontal da situação de emergência continuada que afeta um vasto conjunto de ações na União, qualquer descida repentina dos preços das ações pode ser exacerbada pela pressão de vendas adicional resultante das vendas a descoberto e do aumento das posições líquidas curtas que, se forem inferiores aos limiares de comunicação normais para as autoridades nacionais competentes nos termos do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, não seriam detetadas sem a medida renovada.

(50) Pelos motivos acima referidos, as autoridades nacionais competentes e a ESMA devem, o mais rapidamente possível, ter conhecimento dos participantes no mercado que participam em vendas a descoberto e constituem posições líquidas curtas significativas para evitar, se necessário, que essas posições se tornem sinais que originem uma

sucessão de ordens de venda em cascata e uma conseqüente redução significativa dos preços.

- (51) A renovação da medida responde a essa necessidade estabelecendo que as pessoas singulares e coletivas que detenham uma posição líquida curta sobre ações admitidas à negociação num mercado regulamentado devem continuar a comunicar informações às autoridades nacionais competentes em limiares inferiores ao estabelecido no artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.
- (52) Desta forma, as autoridades competentes nacionais e a ESMA poderão avaliar de forma adequada a evolução da situação, diferenciando os movimentos do mercado causados por informações fundamentais daqueles que podem ser iniciados ou exacerbados por vendas a descoberto, e reagir se a integridade e o bom funcionamento dos mercados necessitarem de medidas mais rigorosas.
- (53) A ESMA considera que, sem a renovação desta medida por mais três meses, as autoridades nacionais competentes e a ESMA terão pouca capacidade para acompanhar adequadamente o mercado no atual ambiente incerto e frágil. Este facto é acentuado pela aparente dissociação do desempenho dos mercados financeiros e da atividade económica subjacente, associada à natureza evolutiva da pandemia da COVID-19. Tais fatores poderiam desencadear uma pressão de venda súbita e significativa e uma volatilidade adicional invulgar no preço das ações da União que, por seu turno, poderia ser ainda mais ampliada pela acumulação de posições curtas.
- (54) Ao mesmo tempo, a ESMA considera adequado manter o limiar de publicação previsto no artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, que é igual a 0,5 % do capital social emitido da sociedade, uma vez que a redução desse limiar não parece ser necessária na perspetiva da manutenção ordenada dos mercados e do combate aos riscos para a estabilidade financeira. As autoridades competentes nacionais e a ESMA continuarão a acompanhar de forma contínua as condições de mercado e tomarão novas medidas, se necessário.

b. A medida enfrenta de forma significativa a ameaça para a estabilidade da totalidade ou parte do sistema financeiro da União

- (55) Tal como acima descrito, apesar das notícias encorajadoras sobre as recentes melhorias de desempenho dos mercados decorrentes do desenvolvimento das vacinas, em certos países a queda dos índices de ações desde 20 de fevereiro de 2020 ainda se mantém em níveis semelhantes aos registados em junho ou setembro de 2020. Além disso, a recuperação de preços na UE revela-se significativamente mais fraca do que o desempenho das outras economias mundiais, por exemplo, o NIKKEI 225, o S&P 500 ou o CSI 300. Vários fatores de risco continuam a ter impacto em muitos setores, entre os quais, o fraco desempenho das quotas do setor financeiro, amplamente dispersas pelas principais instituições de crédito da UE. Conforme demonstrado acima, a participação em vendas a descoberto e a constituição de posições líquidas curtas significativas podem aumentar a pressão de vendas e as tendências de descida, o que, por sua vez, pode constituir uma ameaça que pode ter efeitos muito negativos na estabilidade financeira das instituições financeiras e das empresas de outros setores.

- (56) Neste contexto, sem a renovação da medida por mais três meses, as autoridades nacionais competentes e a ESMA enfrentariam uma escassez de dados que limitaria a sua capacidade de enfrentar potenciais efeitos negativos na economia e, em última análise, na estabilidade financeira de toda a União.
- (57) Por conseguinte, a medida renovada da ESMA para reduzir temporariamente os limiares de comunicação de posições líquidas curtas às autoridades nacionais competentes enfrenta de forma eficiente esta ameaça para a estabilidade de parte ou, em última análise, de todo o sistema financeiro da União através da redução de limitações em termos de dados e do reforço da capacidade das autoridades nacionais competentes para enfrentarem futuras ameaças numa fase inicial.

c. Reforço da capacidade das autoridades competentes para controlar a ameaça

- (58) Em condições normais de mercado, as autoridades nacionais competentes controlam qualquer ameaça que possa decorrer das vendas a descoberto e da constituição de posições líquidas curtas através de instrumentos de supervisão previstos pela legislação da União, em especial, as obrigações de comunicação no que diz respeito às posições líquidas curtas previstas no Regulamento (UE) n.º 236/2012¹⁹.
- (59) Contudo, as condições de mercado atuais tornam necessário intensificar a atividade de acompanhamento, por parte das autoridades nacionais competentes e da ESMA, do conjunto das posições líquidas curtas sobre ações admitidas à negociação em mercados regulamentados. Para esse efeito, e dada a incerteza contínua relacionada com a evolução da pandemia da COVID-19, continua a ser importante que as autoridades nacionais competentes continuem a receber informações sobre a constituição de posições líquidas curtas o mais cedo possível, antes de atingirem o nível de 0,2 % do capital social emitido previsto no artigo 5.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.
- (60) Este aspeto é salientado pelo facto de a percentagem de ações com uma posição líquida curta entre 0,1 % e 0,2 % não registar uma diminuição significativa desde março de 2020²⁰, apesar do aumento dos preços verificado desde novembro de 2020, permanecendo numa média de 12 % da totalidade de posições líquidas curtas, à semelhança da situação verificada em setembro. Por conseguinte, pode concluir-se que a percentagem de posições líquidas curtas entre 0,1 % e 0,2 %, que teve de ser comunicada devido ao limiar de notificação inferior imposto pela ESMA, continua a ser uma parte relevante do total das posições líquidas curtas.
- (61) Por conseguinte, a medida renovada da ESMA manterá a capacidade melhorada das autoridades nacionais competentes para lidarem com quaisquer ameaças identificadas numa fase inicial, o que permite a essas autoridades e à ESMA fazerem a gestão atempada das ameaças para o bom funcionamento dos mercados e estabilidade financeira, se for evidente qualquer sinal de tensão no mercado.

¹⁹ Ver artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

²⁰ As notificações das posições líquidas curtas diárias da Dinamarca estão omissas no período de 31 de agosto a 4 de setembro devido a uma questão técnica.

5. As medidas não criam um risco de arbitragem regulatória [artigo 28.º, n.º 3, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012]

- (62) Para adotar ou renovar uma medida nos termos do artigo 28.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, a ESMA deve ter em conta se a medida cria um risco de arbitragem regulatória.
- (63) Uma vez que a medida renovada da ESMA respeita às obrigações de comunicação dos participantes no mercado no que diz respeito a todas as ações admitidas à negociação em mercados regulamentados na União, essa medida assegurará um limiar de comunicação único para todas as autoridades nacionais competentes, garantindo condições equitativas entre os participantes no mercado, quer sejam da União ou de países terceiros, no tocante à negociação de ações admitidas à negociação em mercados regulamentados na União.

6. A medida da ESMA não tem efeitos prejudiciais sobre a eficiência dos mercados financeiros, incluindo em termos de redução da liquidez nesses mercados ou criação de incerteza para os participantes no mercado, que sejam desproporcionados relativamente aos seus benefícios [artigo 28.º, n.º 3, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 236/2012]

- (64) A ESMA tem de avaliar se a medida tem efeitos negativos que possam ser considerados desproporcionados em comparação com os seus benefícios.
- (65) A ESMA considera adequado que as autoridades nacionais competentes acompanhem de perto a evolução das posições líquidas curtas antes de considerar a adoção de quaisquer medidas mais intrusivas. A ESMA constata que os limiares de comunicação normais (0,2 % do capital social emitido) podem não ser adequados em condições de mercado excepcionais continuadas para identificar atempadamente tendências e futuras ameaças.
- (66) Embora a introdução de uma obrigação de comunicação reforçada possa ter trazido um encargo adicional para as entidades de comunicação, atualmente estas já adaptaram os respetivos sistemas internos após a aplicação das Decisões (UE) 2020/525, (UE) 2020/1123 e (UE) 2020/1689 da ESMA e, por conseguinte, não se espera que esta medida renovada afete ainda mais os custos de conformidade das entidades de comunicação. Além disso, não limitará a capacidade de os participantes no mercado participarem ou aumentarem as respetivas posições curtas em ações. Deste modo, a eficiência do mercado não será afetada.
- (67) Em comparação com outras medidas potenciais e mais intrusivas, esta medida renovada não deve afetar a liquidez do mercado, uma vez que a obrigação de comunicação reforçada para um número limitado de participantes no mercado não deve alterar as suas estratégias de negociação e, por conseguinte, a sua participação no mercado. Além disso, a exceção mantida prevista para as atividades de criação de mercado e para os programas de estabilização não se destina a aumentar os encargos para as entidades que prestam serviços importantes em termos de fornecimento de liquidez e redução da volatilidade, que são especialmente relevantes na atual situação.

- (68) Em termos do âmbito da medida renovada, a ESMA acredita que limitar a medida a um ou vários setores ou a qualquer subconjunto de emitentes pode não obter o resultado pretendido. A magnitude das descidas dos preços registada após o início da pandemia da COVID-19, o amplo conjunto de ações (e setores) afetados e o grau de interligação entre as economias da UE e as plataformas de negociação sugerem que uma medida de alcance europeu é mais eficaz do que medidas setoriais para proporcionar às autoridades competentes informações imediatas sobre o mercado.
- (69) Em termos de criação de incerteza no mercado, a medida não introduz novas obrigações regulamentares, já que, reduzindo o limiar relevante, apenas modifica as obrigações de comunicação normais que estão em vigor desde 2012. A ESMA sublinha igualmente que a medida renovada é limitada à comunicação de ações que estão admitidas à negociação num mercado regulamentado na União para captar as posições cuja comunicação adicional se afigure mais relevante.
- (70) Por conseguinte, a ESMA considera que essa obrigação de transparência reforçada não deve ter um efeito negativo na eficiência dos mercados financeiros ou nos investidores que seja desproporcional aos seus benefícios e não deve criar qualquer incerteza nos mercados financeiros.
- (71) Em termos da duração da medida, a ESMA considera que a renovação da medida por um período de três meses é justificada tendo em conta as informações disponíveis neste momento e a perspetiva de incerteza geral no contexto da crise da COVID-19. A ESMA pretende regressar à obrigação de comunicação normal assim que a situação melhorar, mas ao mesmo tempo não pode eliminar a possibilidade de alargar a medida se a situação piorar ou se os mercados continuarem numa situação frágil.
- (72) Com base nisto e a partir desta data, a ESMA considera que a presente Decisão para renovar a medida de transparência temporária reforçada sobre posições líquidas curtas é proporcional tendo em conta as circunstâncias negativas continuadas.

7. Consulta e notificação [artigo 28.º, n.ºs 4 e 5 do regulamento (UE) n.º 236/2012]

- (73) A ESMA consultou o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB). O ESRB não levantou quaisquer objeções à adoção da Decisão proposta.
- (74) A ESMA notificou as autoridades nacionais competentes sobre a Decisão prevista.
- (75) A medida renovada da ESMA entrará em vigor a partir de 19 de dezembro de 2020.

APROVOU A PRESENTE DECISÃO

Artigo 1.º **Definição**

Para efeitos da presente Decisão, entende-se por «mercado regulamentado» um mercado regulamentado na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 21, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados

de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE ⁽²¹⁾.

Artigo 2.º

Obrigações adicionais de transparência temporárias

1. As pessoas singulares ou coletivas que detêm uma posição líquida curta sobre o capital social emitido de uma sociedade cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado devem, nos termos dos artigos 5.º e 9.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, informar a autoridade competente relevante sempre que essa posição atingir ou descer abaixo dos limiares de comunicação relevantes referidos no n.º 2 do presente artigo.
2. Um limiar de comunicação relevante é uma percentagem igual a 0,1 % do capital social emitido da sociedade em questão e cada 0,1 % acima desse limiar.

Artigo 3.º

Isonções

1. Nos termos do artigo 16.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, as obrigações adicionais de transparência temporárias referidas no artigo 2.º não se aplicam às ações admitidas à negociação num mercado regulamentado se a plataforma de negociação principal dessas ações estiver situada num país terceiro.
2. Nos termos do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, as obrigações adicionais de transparência temporárias referidas no artigo 2.º não se aplicam às transações realizadas devido a atividades de criação de mercado.
3. As obrigações adicionais de transparência temporárias referidas no artigo 2.º não se aplicam a uma posição líquida curta relacionada com uma operação de estabilização nos termos do artigo 5.º do Regulamento n.º 596/2014, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado ⁽²²⁾.

Artigo 4.º

Entrada em vigor e aplicação

A presente Decisão entra em vigor em 19 de dezembro de 2020. A presente decisão é aplicável a partir da data da sua entrada em vigor, durante um período de três meses.

²¹ JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

²² JO L 173, 12.6.2014, p. 1.



Feito em Paris, em 16 de dezembro de 2020

Pelo Conselho de Supervisores

Steven Majoor

Presidente

ANEXO

No presente anexo, «decisão da ESMA» refere-se à decisão da ESMA de 16 de março de 2020 que exige que as pessoas singulares ou coletivas que detêm posições líquidas curtas reduzam os limiares temporais de comunicação de posições líquidas curtas sobre o capital social emitido de sociedades cujas ações estejam admitidas à negociação num mercado regulamentado acima de um determinado limiar e notifiquem as autoridades competentes em conformidade com o disposto no artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho [\[LIGAÇÃO\]](#).

FIGURA 1 – INDICADORES FINANCEIROS

Desempenho do mercado de capitais	Variação de 20/02/2020 a 02/12/2020	Nível do índice em 02/12/2020	Variação de 20/02/2020 a 03/09/2020	Nível do índice em 03/09/2020	Variação de 20/02/2020 a 04/06/2020	Nível do índice a partir de 04/06/2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suíça	-10 %	125	-17 %	116	-16 %	117
ÍNDICE EURO STOXX	-6 %	392	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-8 %	3.521	-14 %	3.304	-13 %	3.323
S&P500 (EUA)	9 %	3.663	2 %	3.451	-8 %	3.112



CSI 300	22 %	5.067	16 %	4.817	-4 %	3.982
Nikkei (Japão)	14 %	26.801	0 %	23.466	-3 %	22.864
Mundo	8 %	248	-1 %	228	-9 %	211
Bancos europeus	-22 %	115	-37 %	93	-30 %	104
Setor financeiro (IT)	-24 %	29	-30 %	27	-29 %	28
Setor financeiro (ES)	-24 %	50	-48 %	34	-35 %	42
Setor financeiro (DE)	-7 %	132	-13 %	123	-11 %	126
Setor financeiro (FR)	-21 %	141	-34 %	118	-28 %	130
Volatilidade	Variação de 20/02/2020 a 02/12/2020	Nível do índice a partir de 02/12/2020	Variação de 20/02/2020 a 03/09/2020	Nível do índice a partir de 03/09/2020	Variação de 20/02/2020 a 04/06/2020	Nível do índice a partir de 04/06/2020
VSTOXX	8 %	22	15 %	29	13 %	28
VIX	5 %	21	18 %	33	9 %	25
Swaps de risco de incumprimento	Variação nos pontos base de 20/02/2020 a 02/12/2020	Spreads dos CDS em pontos base em 02/12/2020	Variação nos pontos base de 20/02/2020 a 03/09/2020	Spreads dos CDS em pontos base em 03/09/2020	Variação nos pontos base de 20/02/2020 a 04/06/2020	Spreads dos CDS em pontos base em 04/06/2020
Setor empresarial europeu	5	45	5	45	22	62
Elevado rendimento da Europa	53	251	92	290	157	355
Setor financeiro da Europa	9	53	15	59	29	73
Setor financeiro subordinado da Europa	13	100	38	124	62	149



Obrigações do Estado a 10A	Varição nos pontos base de 20/02/2020 a 02/12/2020	Rendimentos das obrigações em % em 02/12/2020	Varição nos pontos base de 20/02/2020 a 03/09/2020	Rendimentos das obrigações em % em 03/09/2020	Varição nos pontos base de 20/02/2020 a 04/06/2020	Rendimentos das obrigações em % em 04/06/2020
10A (DE)	-8	-0,52	-5	-0,49	15	-0,29
10A (ES)	-13	0,11	9	0,33	32	0,55
10A (FR)	-7	-0,29	2	-0,19	23	0,01
10A (IT)	-31	0,60	15	1,06	51	1,42
10A (USA)	-57	0,95	-90	0,62	-67	0,86
10A (GB)	-22	0,36	-34	0,24	-24	0,34
10A (JP)	7	0,03	8	0,04	9	0,05

Nota: Variação do mercado de capitais expressa em termos relativos, outras variações em termos absolutos.
 Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.



FIGURA 2 — INDICADORES DE VOLATILIDADE



Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VSTOXX

VSTOXX



VIX

Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.

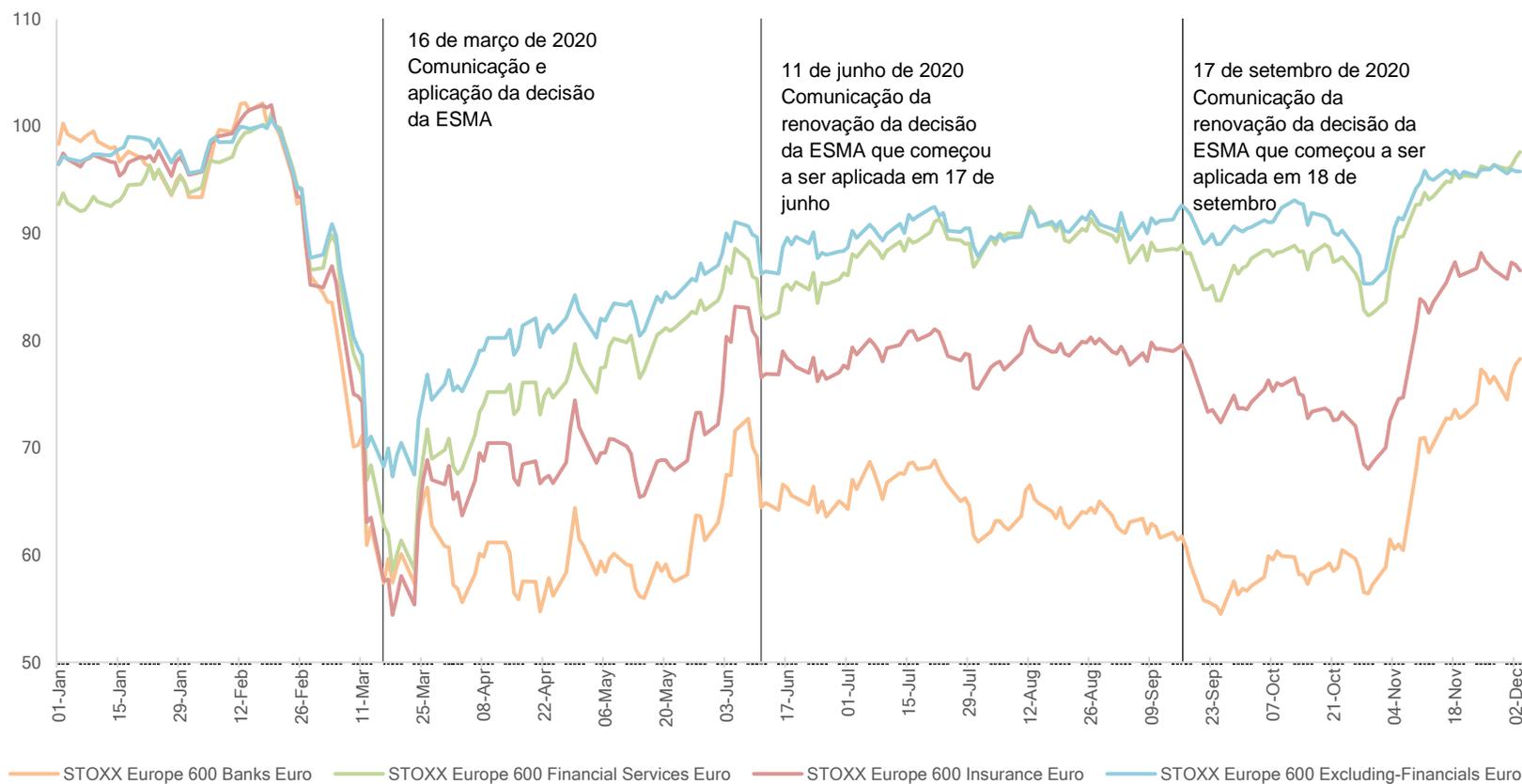
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VIX

Nota: Volatilidades implícitas do EURO STOXX 50 (VSTOXX) e S&P 500 (VIX) em %.

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGURA 3 — ÍNDICES DE AÇÕES SETORIAIS DA UE



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

STOXX Europe 600 Banks Euro

STOXX Europa 600 Bancos Euro

STOXX Europe 600 Financial Services Euro

STOXX Europe 600 Serviços Financeiros Euro



STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial
Euro

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

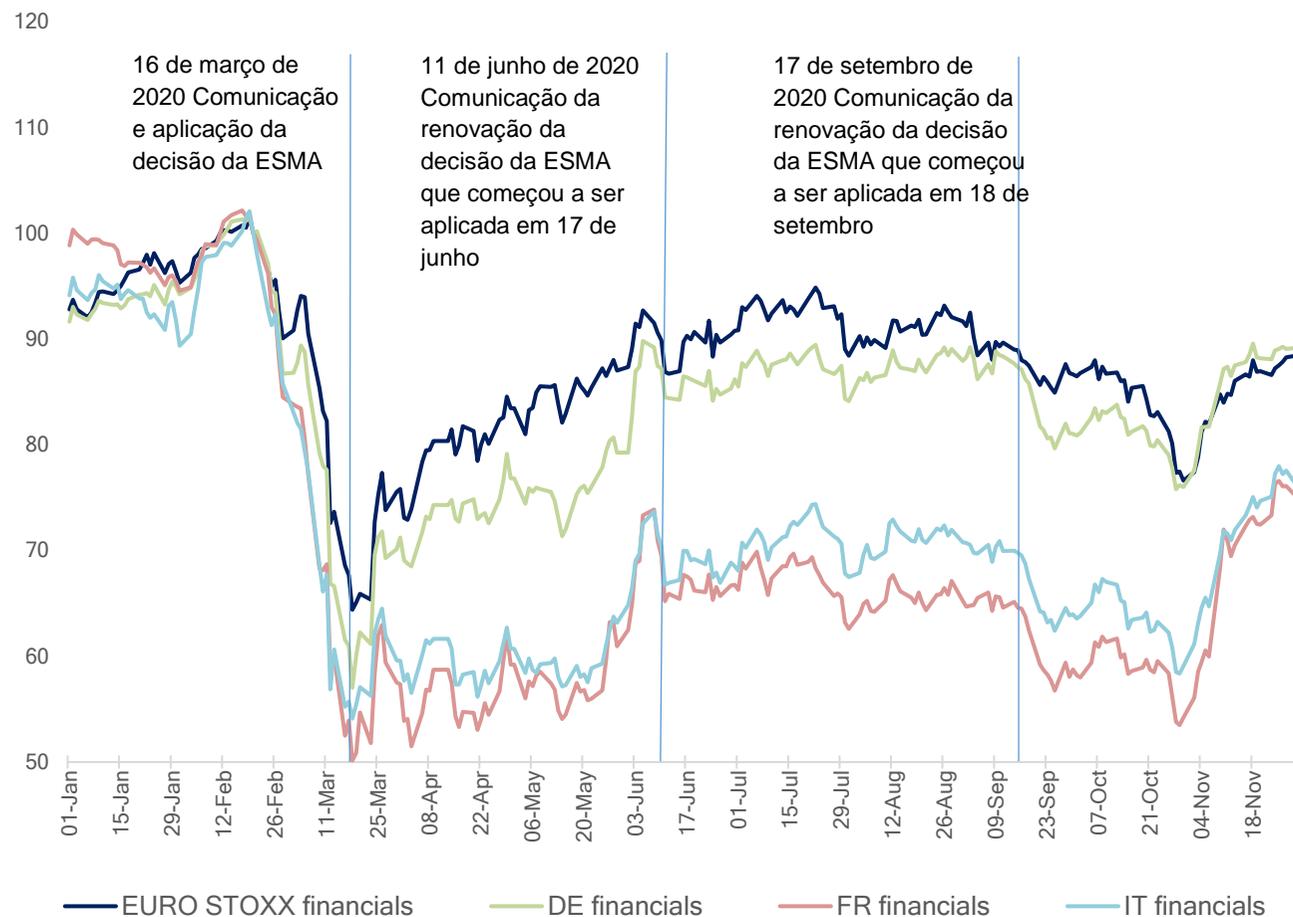
STOXX Europe 600 Seguros Euro

STOXX Europe 600 Excluindo o setor
financeiro Euro

Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20

= 100.

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

EURO STOXX financeiros

Finanças do EURO STOXX



DE financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Setor financeiro (DE)

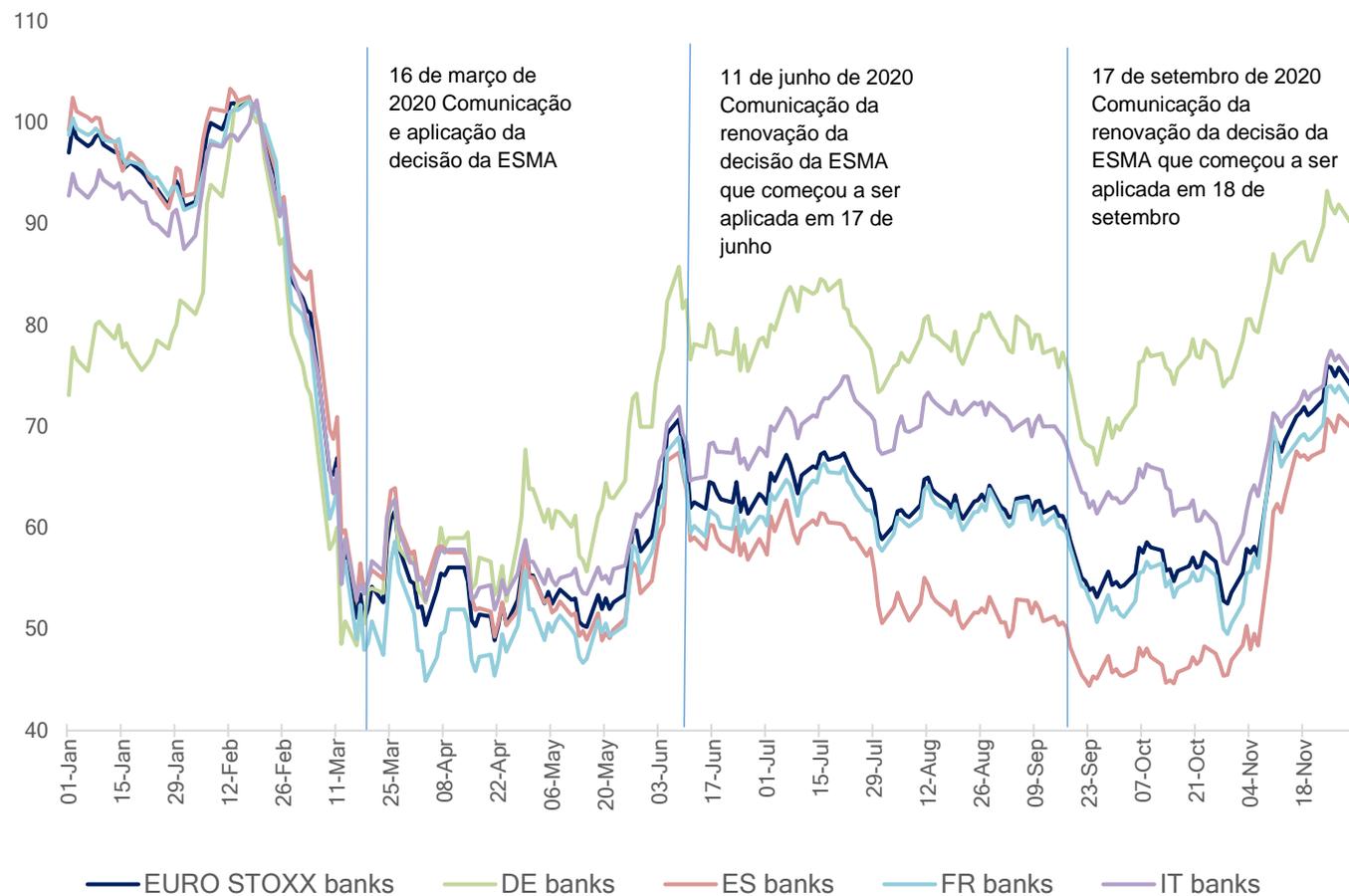
Setor financeiro (FR)

Setor financeiro (IT)

Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20

= 100.

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

EURO STOXX financeiros
DE financeiros

Finanças do EURO STOXX
Setor financeiro (DE)



ES financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Setor financeiro (ES)

Setor financeiro (FR)

Setor financeiro (IT)

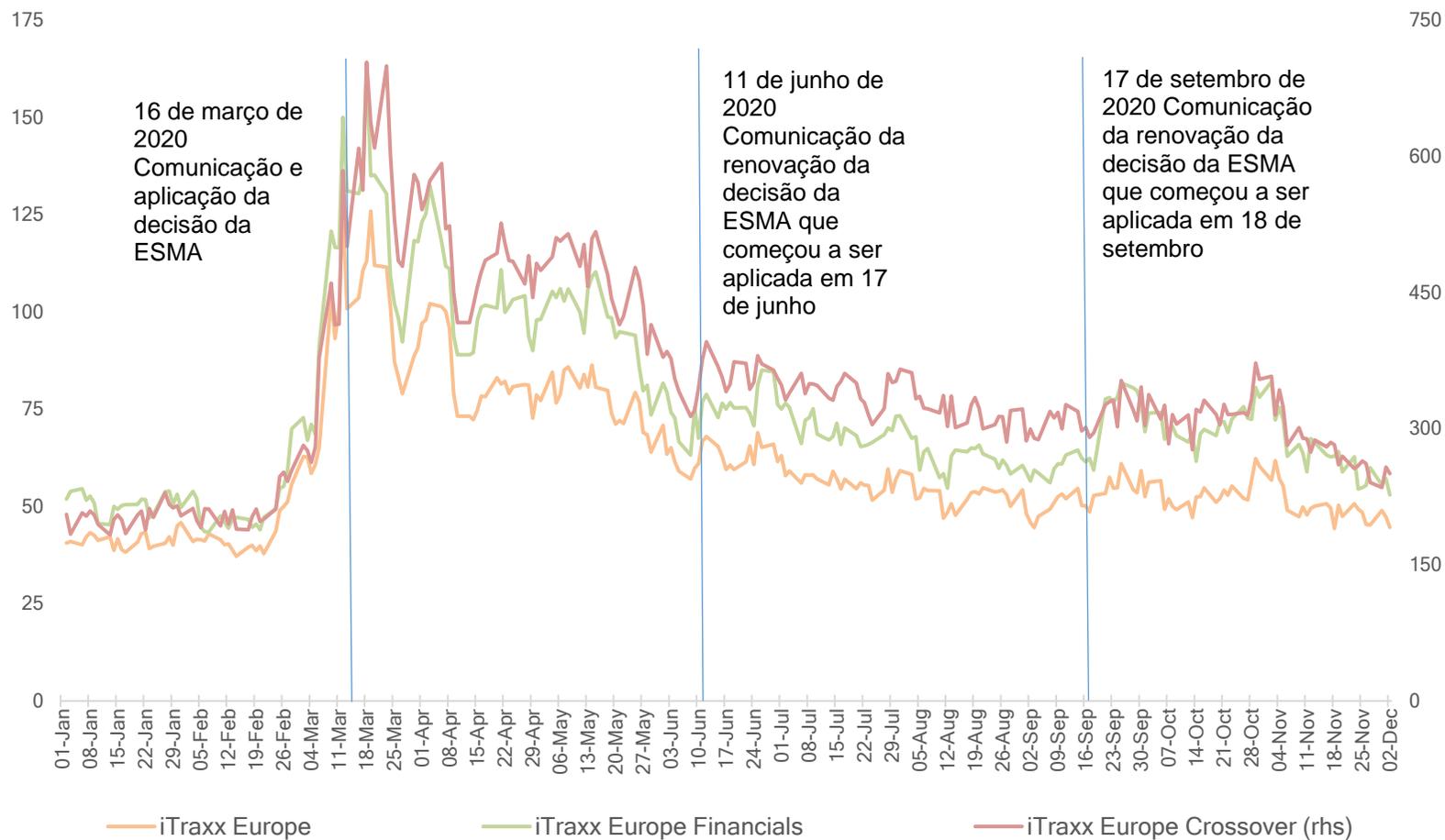
Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20

= 100.

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURA 4 – ÍNDICES DE SPREADS DOS CDS EUROPEUS



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.



iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.

Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

iTraxx Europa

iTraxx Europa (setor financeiro)

iTraxx Europe Crossover (eixo da direita)

Nota: Spreads dos CDS nas sociedades IG europeias (iTraxx Europe), nas sociedades HY europeias (iTraxx Europe Crossover) e financeiras europeias em pontos base.

Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 5 – DESEMPENHO DOS ÍNDICES DE AÇÕES EUROPEUS POR PAÍS

	Varição em percentagem de 6 de novembro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 3 de setembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 4 de junho de 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suíça	8,67 %	-9,74 %	-16,67 %	-15,78 %
ÍNDICE EURO STOXX	9,41 %	-6,06 %	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	9,90 %	-7,89 %	-13,57 %	-13,07 %
AT	21,10 %	-17,84 %	-30,21 %	-23,30 %
BE	16,24 %	-9,94 %	-19,22 %	-14,86 %
BG	0,55 %	-22,03 %	-20,67 %	-15,69 %
CY	25,10 %	-27,80 %	-39,52 %	-34,73 %
CZ	11,15 %	-12,35 %	-17,81 %	-13,94 %

	Varição em percentagem de 6 de novembro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 3 de setembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 4 de junho de 2020
DE	6,68 %	-2,57 %	-4,44 %	-7,32 %
DK	-1,90 %	10,16 %	4,24 %	-2,48 %
EE	11,25 %	-4,72 %	-13,55 %	-13,16 %
ES	19,66 %	-17,22 %	-29,45 %	-21,88 %
FI	6,38 %	1,96 %	-5,35 %	-8,66 %
FR	12,54 %	-7,91 %	-17,37 %	-15,91 %
GB	9,36 %	-13,09 %	-21,32 %	-13,93 %
GR	29,14 %	-16,82 %	-29,24 %	-26,64 %
HR	10,22 %	-13,43 %	-19,61 %	-17,16 %
HU	10,74 %	-14,42 %	-24,05 %	-17,83 %
IE	5,56 %	-0,58 %	-13,00 %	-12,90 %
IS	5,78 %	10,90 %	-1,50 %	-4,44 %
IT	11,64 %	-12,39 %	-22,04 %	-20,01 %
LT	4,44 %	3,84 %	5,06 %	-1,98 %
LU	14,85 %	-7,78 %	-25,92 %	-21,60 %
LV	-0,47 %	6,81 %	5,53 %	-1,81 %
MT	15,14 %	-13,86 %	-20,80 %	-12,92 %
NL	6,64 %	-1,80 %	-11,66 %	-9,17 %



	Varição em percentagem de 6 de novembro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 2 de dezembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 3 de setembro de 2020	Varição em percentagem de 20 de fevereiro de 2020 a 4 de junho de 2020
NO	11,02 %	-3,37 %	-11,80 %	-10,22 %
PL	11,81 %	-9,62 %	-15,75 %	-13,47 %
PT	14,45 %	-14,54 %	-20,09 %	-13,64 %
RO	6,43 %	-7,58 %	-10,73 %	-11,45 %
SE	5,47 %	1,06 %	-7,28 %	-9,47 %
SI	8,13 %	-9,57 %	-13,01 %	-10,83 %
SK	-0,99 %	-3,02 %	-7,05 %	0,07 %

Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.



FIGURA 6 — PLC ENTRE 0,1 % E 0,2 % NO PERÍODO DE 16 DE MARÇO A 30 DE NOVEMBRO DE 2020

