

## **DECISÃO DA ESMA**

**de 10 de junho de 2020**

**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 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 anexo IX do mesmo,

**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<sup>1</sup>, nomeadamente os artigos 9.º, n.º 5, 43.º, n.º 1 e 44.º, n.º 1 do mesmo,

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

**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 a 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, reduções significativas do valor dos instrumentos financeiros e acontecimentos desfavoráveis<sup>(3)</sup>, em particular o artigo 24.º,

**Tendo em conta** a Decisão (UE) 2020/525 de 16 de março de 2020<sup>(4)</sup> 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 notificação de posições líquidas curtas sobre o capital social emitido das sociedades cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado acima de um determinado limiar e comuniquem às 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,

**Considerando o seguinte:**

**1. Introdução**

(1) Com a Decisão (UE) 2020/525, a ESMA exigiu que as pessoas singulares ou coletivas com posições líquidas curtas sobre o capital social emitido das sociedades cujas ações

---

<sup>1</sup> JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

<sup>2</sup> JO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

<sup>3</sup> JO L 274 de 9.10.2012, p. 1.

<sup>4</sup> JO L 116 de 15.4.2020, p. 5-13.



estão admitidas à negociação num mercado regulamentado comuniquem às autoridades competentes os detalhes das posições que atinjam, excedam ou desçam abaixo de 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 do Parlamento Europeu e do Conselho.

- (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 as ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, tendo em conta as circunstâncias excecionais presentes nos mercados financeiros.
- (3) 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 em intervalos adequados e, pelo menos, a cada três meses.
- (4) A ESMA realizou esta revisão com base numa análise dos indicadores de desempenho, incluindo preços, volatilidade, índices de spreads de swaps de risco de incumprimento, assim como a evolução das posições líquidas curtas, principalmente as entre 0,1 e 0,2% que têm aumentado constantemente desde a entrada em vigor da decisão inicial a 16 de março de 2020. 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 funcionamento correto e integridade dos mercados financeiros**

- (5) A pandemia da COVID-19 continua a ter efeitos negativos graves na economia real na União sendo que qualquer perspectiva de uma recuperação futura permanece incerta. Embora os mercados financeiros da UE tenham recuperado parcialmente as perdas desde 16 de março de 2020, esta incerteza também está a afetar o respetivo desenvolvimento futuro.
- (6) O desempenho dos índices de ações europeus demonstra um ambiente de mercado frágil no qual, tendo o dia 20 de fevereiro de 2020 como ponto de referência, o Eurostoxx 50 perdeu aproximadamente 13% em valor em relação a 4 de junho de 2020 [Figura 1], com todos os setores a serem afetados. As descidas dos preços também são generalizadas na União, uma vez que as bolsas de valores das 24 jurisdições perderam no mínimo 10% do seu valor comparando os preços a 4 de junho com os preços a 20 de fevereiro de 2020. No mesmo período, os preços das ações das instituições de crédito europeias perderam entre 9 e 48% do valor.
- (7) Embora a volatilidade medida pelo VSTOXX, que é a volatilidade implícita com base nos preços das opções Eurostoxx 50, tenha também diminuído significativamente desde o pico atingido em março quando excedeu 80%, permanece aproximadamente 14% acima da volatilidade registada a 20 de fevereiro. A ESMA considera que os atuais níveis de volatilidade ainda excedem os das condições de mercado normais [Figura 3].



- (8) Podem ser feitas considerações semelhantes em relação aos spreads de swaps de incumprimento de crédito, onde apesar de uma redução relativamente aos dados obtidos de 15 de março, os níveis das sociedades emittentes europeias permanece 22 pontos base acima do nível de 20 de fevereiro (iTraxx Europe) e 29 pontos base para os emittentes financeiros europeus (iTraxx European Financials) [Figura 5]. Tendo em conta que os CDS desempenharam um papel dominante durante a crise financeira, desde que os spreads de CDS permaneçam elevados, pode considerar-se que os mercados financeiros continuam num ambiente muito incerto.
- (9) O número de ações admitidas à negociação nos mercados regulamentados do EEE para o qual as posições líquidas curtas foram registadas entre 12 de março (quando o limiar de comunicação era 0,2%) e 16 de março de 2020 (quando o limiar de comunicação foi reduzido para 0,1%) aumentou aproximadamente 10%. O aumento percentual em termos do valor do Euro (com base nos preços de ações de 10 de fevereiro de 2020) foi cerca de 15% e aproximadamente 11% em termos do capital social. Além disso, a percentagem de ações com uma posição líquida curta entre 0,1 e 0,2% a 16 de março era aproximadamente 7%. Este valor não inclui as posições neste intervalo que contribuíram para acumular posições líquidas curtas acima de 0,2%. Além disso, a percentagem de ações com uma posição líquida curta entre 0,1 e 0,2% aumentou constantemente durante o período entre 16 de março e 1 de junho de 2020 e em média é cerca de 11% [Figura 8]. Por conseguinte, pode concluir-se que o aumento nas posições líquidas curtas a 16 de março também se deveu a uma percentagem relevante de posições entre 0,1 e 0,2% que tiveram de ser comunicadas devido ao limiar de comunicação inferior imposto pela ESMA que entrou em vigor nesse dia.
- (10) Desta forma, as reduções dos preços significativas gerais, uma volatilidade relativamente elevada, os grandes spreads de CDS e um número crescente de posições líquidas curtas mostram que os mercados financeiros da União permanecem numa situação frágil. Essa situação dos mercados faz com que seja provável que as pressões sobre as vendas a descoberto possam iniciar ou exacerbar desenvolvimentos negativos nos próximos meses, o que por sua vez pode afetar de forma negativa fatores como a confiança dos mercados ou a integridade do mecanismo de determinação dos preços.
- (11) A ESMA considera que a combinação das circunstâncias descritas acima constitui uma ameaça grave para o funcionamento correto e integridade dos mercados financeiros.

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

- (12) Conforme explicado pelo BCE no seu Relatório de Estabilidade Financeira<sup>(5)</sup>, 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.

---

<sup>5</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.



- (13) A pandemia da COVID-19 continua a ter um impacto significativo na economia real da União. Conforme comunicado no Painel de Risco da ESMA em maio<sup>(6)</sup>, o ambiente de mercado frágil resultante causará um “período prolongado de risco para os investidores institucionais e de retalho ou mais correções do mercado – possivelmente significativas – e verificará riscos muito elevados em toda a alçada da ESMA”. Em relação a esta questão, a ESMA alertou o público para uma possível dissociação do mais recente desempenho do mercado financeiro e atividade económica subjacente.
- (14) As descidas dos preços registadas desde março deixaram a grande maioria, se não a totalidade, das ações admitidas à negociação num mercado regulamentado numa situação de fragilidade na qual as futuras descidas de preços não motivadas por informações fundamentais adicionais podem ter consequências muito negativas.
- (15) No atual contexto de incerteza, a pressão de vendas significativa e a volatilidade invulgar no preço das ações podem ser desencadeadas por diferentes fatores, incluindo por um número crescente de participantes no mercado em vendas a descoberto e constituir posições líquidas curtas significativas.
- (16) Em particular, as perdas de preços generalizadas nas instituições de crédito indicam que os emitentes do setor financeiro são potencialmente vulneráveis às estratégias de vendas a descoberto e à constituição de posições líquidas curtas significativas, independentemente de essas estratégias e posições serem apoiadas por informações fundamentais.
- (17) A acumulação de estratégias de vendas a descoberto e a constituição de posições líquidas curtas significativas podem originar espirais dos preços descendentes e desordenadas para os emitentes do setor financeiro afetado, com potenciais efeitos consequentes para outros emitentes do mesmo Estado-Membro ou da UE, que pode eventualmente pôr em risco o sistema de um ou vários Estados-Membros.
- (18) Não obstante a recuperação parcial registada nos mercados financeiros europeus, a ESMA considera que as atuais circunstâncias do mercado continuam a constituir uma ameaça grave à estabilidade do sistema financeiro da União.
- (19) No âmbito dos limites do mandato da ESMA, a renovação pretendida da medida obriga as pessoas singulares e coletivas que detêm uma posição líquida curta sobre ações admitidas à negociação num mercado regulamentado a comunicarem às autoridades nacionais competentes os limiares inferiores ao estabelecido no artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.
- (20) Tendo em conta o que precede, esta medida renovada deve manter a capacidade acrescida das autoridades competentes nacionais e da ESMA para avaliarem de forma adequada a evolução da situação, diferenciarem entre os movimentos do mercado causados por informações fundamentais dos que podem ser iniciados ou exacerbados

---

<sup>6</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179\\_risk\\_dashboard\\_no.1\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf).



por vendas a descoberto e reagirem se a integridade, o funcionamento correto e a estabilidade dos mercados necessitarem de medidas mais rigorosas.

### **c. Implicações transfronteiriças**

- (21) As ameaças para a integridade dos mercados, funcionamento correto e estabilidade financeira descritos acima têm uma natureza pan-europeia. Como referido acima, desde 20 de fevereiro 2020, o Índice Eurostoxx 50, que abrange 50 emissores de títulos de primeira classe de 11<sup>(7)</sup> países da zona euro, registou uma queda de cerca de 13% e o Índice STOXX Europe 800, que representa as 800 maiores empresas na Europa, caiu 16% [Figura 1]. Além disso, o efeito da pressão sobre as vendas anormal continua evidente nos principais índices dos mercados da UE apesar dos recentes sinais de recuperação [Figura 6].
- (22) Esta natureza pan-europeia também é mostrada pela maior correlação de determinados setores. Por exemplo, conforme apresentado [Figura 7] nas correlações dos setores de serviços financeiros, da banca e dos seguros com o Euro Stoxx Europe 600, estas aumentaram rapidamente a partir de fevereiro de 2020.
- (23) Dado o facto de os mercados financeiros de todos os Membros-Estados da UE serem afetados pelas ameaças, as implicações transfronteiriças continuam a ser particularmente graves, uma vez que a interligação e a maior correlação dos mercados financeiros da UE aumentam a probabilidade de potenciais efeitos consequentes ou de contágio nos mercados em caso de pressão sobre as vendas a descoberto.
- 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)**
- (24) Uma das condições para a ESMA adotar a medida objeto da presente Decisão é que uma autoridade competente ou autoridades competentes não tenham tomado medidas para enfrentar a ameaça ou que as medidas tomadas não enfrentam de forma adequada a ameaça.
- (25) As preocupações relativas à integridade do mercado, funcionamento correto e estabilidade financeira descritas na Decisão 2020/525 da ESMA, que permanece válida para a presente Decisão, levaram a que algumas autoridades competentes nacionais tomassem medidas a nível nacional que visavam limitar a venda a descoberto de ações.
- (26) Em Espanha, a Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) introduziu a 17 de março de 2020 uma medida de emergência por um período de um mês nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa às transações que podem constituir ou aumentar as posições líquidas curtas nas ações admitidas à

---

<sup>7</sup> Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Portugal.



negociação nas plataformas de negociação espanholas para as quais a CNMV é a autoridade competente relevante. A aplicação desta medida foi alargada até 18 de maio.

- (27) Na Itália, a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) introduziu a 18 de março de 2020 uma medida de emergência por um período de três meses nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa às transações que podem constituir ou aumentar as posições líquidas curtas nas ações admitidas à negociação no mercado regulamentado MTA italiano para o qual a CONSOB é a autoridade competente relevante. Esta medida devia expirar a 18 de junho, mas foi levantada a 18 de maio.
- (28) Em França, a Autorité des marchés financiers (AMF) introduziu a 18 de março de 2020 uma medida de emergência por um período de um mês nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa às transações que podem constituir ou aumentar as posições líquidas curtas nas ações admitidas à negociação nas plataformas de negociação francesas para as quais a AMF é a autoridade competente relevante. A aplicação desta medida foi alargada até 18 de maio.
- (29) Na Bélgica, a Financial Securities and Markets Authority (FSMA) introduziu a 18 de março de 2020 uma medida de emergência por um período de um mês nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa às transações que podem constituir ou aumentar as posições líquidas curtas nas ações admitidas à negociação nas plataformas de negociação belgas (Euronext Brussels e Euronext Growth) nas quais a FSMA é a autoridade competente para o mercado mais relevante. A aplicação desta medida foi alargada até 18 de maio.
- (30) Na Grécia, a Hellenic Capital Market Commission (HCMC) introduziu a 18 de março de 2020 uma medida de emergência até 24 de abril nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa às transações que podem constituir ou aumentar as posições líquidas curtas nas ações admitidas à negociação na Bolsa de Valores de Atenas na qual a HCMC é a autoridade competente relevante. A aplicação desta medida foi alargada até 18 de maio.
- (31) Na Áustria, a Austrian Finanzmarktaufsicht (FMA) introduziu a 18 de março de 2020 uma medida de emergência por um período de um mês nos termos do artigo 20.º, n.º 2, alíneas a) e b) do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativa à participação ou ao aumento de uma venda a descoberto ou uma transação que não a venda a descoberto que cria, ou que está relacionada com um instrumento financeiro e o efeito ou um dos efeitos dessa transação é conceder uma vantagem financeira a uma pessoa singular ou coletiva em caso de descida do preço ou valor das ações admitidas à negociação no Mercado Regulamentado da Bolsa de Valores de Viena (Amtlicher Handel; WBAH) na qual a FMA é a autoridade competente relevante. A aplicação desta medida foi alargada até 18 de maio.
- (32) Após o termo 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.



- (33) Essas restrições temporárias nas vendas curtas de acordo com o artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 visavam prevenir uma descida desordenada no preço dos instrumentos financeiros no âmbito das circunstâncias extraordinárias criadas pela COVID-19, mas não abordaram a necessidade contínua de manter as capacidades de acompanhamento alargadas das autoridades nacionais competentes para ajustar melhor qualquer resposta regulamentar necessária nos próximos meses.
- (34) 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 2020/525 da ESMA.
- (35) A necessidade de ter uma visibilidade reforçada das posições líquidas curtas é ainda mais urgente num contexto em que as restrições acima mencionadas impostas nos termos do artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 acabaram de expirar ou foram levantadas nos seis Estados-Membros nos quais foram impostas. 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 ser constituídas de uma forma que pode levar a que as ameaças para os mercados financeiros e estabilidade financeira descritas acima se manifestem e sejam exacerbadas pela pressão sobre as vendas a descoberto.
- (36) Tendo em conta as ameaças pan-europeias acima mencionadas, tornou-se 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. Eficiência da medida (artigo 28.º, n.º 3, alínea a) do Regulamento (UE) n.º 236/2012)**

- (37) A ESMA deve igualmente ter em conta até que ponto a medida renovada enfrenta de forma significativa as ameaças identificadas.
- (38) A ESMA considera que, apesar das perdas extraordinárias incorridas na negociação de ações em mercados regulamentados desde 20 de fevereiro de 2020, os mercados têm funcionado corretamente e a integridade dos mercados tem sido amplamente preservada.
- (39) Por conseguinte, a ESMA analisou as atuais circunstâncias, em particular no que diz respeito até que ponto constituem ameaças para a integridade dos mercados e estabilidade financeira da União e se a medida renovada da ESMA seria eficaz em enfrentar essas ameaças através da adoção de uma abordagem inovadora.



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

- (40) 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 pode constituir uma ameaça adicional para o funcionamento correto e integridade dos mercados.
- (41) Em particular, tendo em conta o impacto horizontal da atual situação de emergência 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.
- (42) 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 redução conseqüente significativa dos preços.
- (43) A ESMA considera que, sem a renovação desta medida, as autoridades nacionais competentes e a ESMA não teriam a capacidade para monitorizar de forma adequada o mercado no atual ambiente de mercado, em que a natureza evolutiva da crise da COVID-19 poderia resultar na pressão de vendas repentina e significativa e numa volatilidade invulgar adicional no preço das ações da União, o que por sua vez poderia ser aumentado ainda mais pela acumulação de posições curtas.
- (44) Ao mesmo tempo, embora a ESMA esteja a monitorizar de forma contínua as condições do mercado e tomará outras medidas se necessário, considera atualmente adequado manter o limiar de publicação normal definido no artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, uma vez que a redução deste limiar não parece ser necessário no que diz respeito à manutenção de mercados ordenados e à abordagem desses riscos para a estabilidade financeira.

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

- (45) Conforme descrito acima, a negociação de ações no período desde 20 de fevereiro de 2020 foi e continua a ser caracterizada por uma pressão de vendas substancial e uma volatilidade invulgar que originam espirais descendentes significativas que afetam os emitentes de todos os tipos de setores. 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.

- (46) Neste contexto, as limitações em termos de dados comunicados às autoridades nacionais competentes e à ESMA restringiriam a sua capacidade de enfrentar potenciais efeitos negativos na economia e, em última análise, na estabilidade financeira de toda a União.
- (47) Por conseguinte, a medida renovada da ESMA para reduzir temporariamente os limiares de posições líquidas curtas para que as autoridades nacionais competentes possam enfrentar de forma eficiente a 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 reforço da capacidade das autoridades nacionais competentes enfrentarem futuras ameaças numa fase inicial.

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

- (48) 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 na legislação da União, em especial, as obrigações de comunicação no que diz respeito às posições líquidas curtas previstas no Regulamento (UE) n.º 236/2012<sup>(8)</sup>.
- (49) 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 dado a incerteza contínua relacionada com a crise da COVID-19, é importante que as autoridades nacionais competentes continuem a receber informações sobre a constituição de posições líquidas curtas numa fase inicial antes de atingirem o nível normal de 0,2% do capital social emitido. Isto é realçado pela percentagem de aumento constante de ações com uma posição líquida curta entre 0,1% e 0,2% do capital social emitido durante o período de 16 de março e 1 de junho de 2020.
- (50) Por conseguinte, a medida renovada da ESMA manterá a capacidade das autoridades nacionais competentes 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 funcionamento correto dos mercados e estabilidade financeira se for evidente qualquer sinal de tensão no mercado.

#### **5. A medidas não criam um risco de arbitragem regulamentar (artigo 28.º, n.º 3, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012)**

- (51) 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 regulamentar.

---

<sup>8</sup> Ver artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.



(52) Uma vez que a medida renovada da ESMA no que respeita as obrigações de comunicação dos participantes no mercado no que diz respeito a todas as ações admitidas à negociação em mercados regulamentados na União, 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 que diz respeito à negociação de ações admitidas à negociação em mercados regulamentados na União.

**6. A medida da ESMA não tem um efeito negativo na eficiência dos mercados financeiros, incluindo em termos de redução da liquidez nesses mercados ou criação de incerteza para os participantes no mercado, que seja desproporcionado relativamente aos seus benefícios (artigo 28.º, n.º 3, alínea c), do Regulamento (UE) n.º 236/2012)**

(53) A ESMA tem de avaliar se a medida tem efeitos negativos que possam ser considerados desproporcionados em comparação com os seus benefícios.

(54) A ESMA considera adequado que as autoridades nacionais competentes acompanhem de perto a evolução das posições líquidas curtas antes de considerar a adoção de novas medidas. A ESMA constata que os limiares de comunicação normais (0,2 % do capital social emitido) podem não ser adequados nas atuais condições de mercado excecionais para identificar atempadamente tendências e futuras ameaças.

(55) Embora a introdução de uma obrigação de comunicação reforçada possa constituir encargos adicionais para as entidades de comunicação, atualmente estas já adaptaram os respetivos sistemas internos após a aplicação da Decisão (UE) 2020/525 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.

(56) Em comparação com outras medidas potenciais e mais intrusivas, a atual 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 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.

(57) Em termos do âmbito da medida renovada, a ESMA acredita que limitá-la a um ou vários setores ou a qualquer subconjunto de emittentes pode não obter o resultado pretendido. A magnitude das descidas dos preços registada após o surto da pandemia da COVID-19, o amplo conjunto de ações (e setores) afetado 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.



- (58) Em termos de criação de incerteza no mercado, a medida não introduz novas obrigações regulamentares, já que apenas modifica as obrigações de comunicação normais que estão em vigor desde 2012, reduzindo o limiar relevante. 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.
- (59) 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.
- (60) Em termos da vigência da medida, a ESMA considera que a renovação da medida por um período de três meses é justificada tendo em conta as informações disponíveis atualmente e a perspectiva de incerteza geral no contexto da crise da COVID-19. A ESMA pretende reverter 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 os mercados continuarem numa situação frágil.
- (61) 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 atuais circunstâncias.

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

- (62) A ESMA consultou o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB). O ESRB não levantou quaisquer objeções à adoção da Decisão proposta.
- (63) A ESMA notificou as autoridades nacionais competentes sobre a Decisão prevista.
- (64) A medida renovada da ESMA entrará em vigor a partir de 17 de junho 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<sup>(9)</sup>.

### *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 comunicar, nos termos dos artigos 5.º e 9.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, à 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*

#### **Isenções**

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 principal plataforma de negociação 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 (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado <sup>(10)</sup>.

---

<sup>9</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

<sup>10</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 1.



*Artigo 4.º*

**Entrada em vigor e aplicação**

A presente Decisão entra em vigor a 17 de junho de 2020. A presente Decisão é aplicável a partir da sua data de entrada em vigor, durante um período de três meses.

Feito em Paris, a 10 de junho de 2020

*Pelo Conselho de Supervisores*

*Steven Maijoor*

*Presidente*

## ANEXO

FIGURA 1 – INDICADORES FINANCEIROS

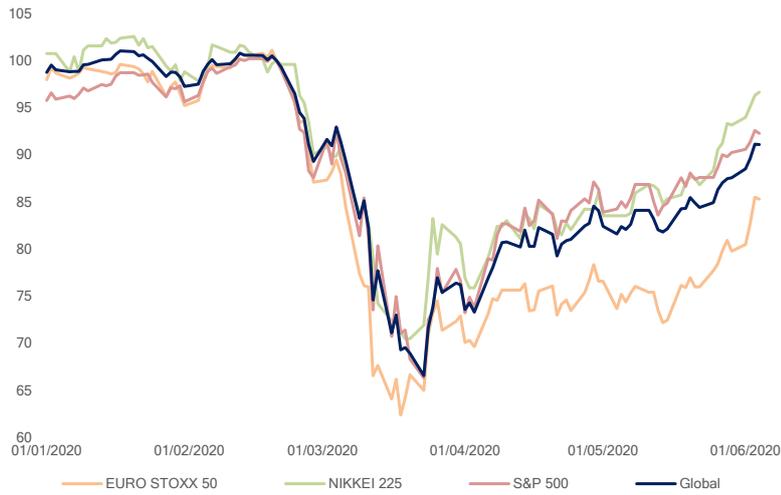
	Variações desde 20/02/2020	Nível
<b>Desempenho do mercado de ações (em %)</b>		
STOXX EUROPE 800 ex. Suíça	-16%	117
EURO STOXX INDEX	-13%	364
EURO STOXX 50	-13%	3.323
S&P500 EUA	-8%	3.112
Nikkei JP	-3%	22.864
Mundo	-9%	211
Bancos europeus	-30%	104
Financeiras IT	-29%	28
Financeiras ES	-35%	42
Financeiras DE	-11%	126
Financeiras FR	-28%	130
<b>Volatilidade (em %)</b>		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
<b>Swaps de risco de incumprimento (em pontos de base)</b>		
Sociedades Europa	22	62
Rendimento elevado Europa	157	355
Financeiras Europa	29	73
Financeiras subordinadas Europa	62	149
<b>Obrigações soberanas a 10 anos (em pontos base, nível em %)</b>		
DE10	15	-0,29
ES10Y	32	0,55
FR10Y	23	0,01
IT10Y	51	1,42
US10Y	-67	0,86
GB10Y	-24	0,34
JP10Y	9	0,05

Nota: dados de 04/06/2020.

Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.



FIGURA 2 – ÍNDICES DE AÇÕES MUNDIAIS



**Global**

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

**Mundo**

Nota: preços de capital próprio. 02/02/2020 = 100.  
Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.

**Commented [IRP1]:** Both EN and PT were kept. This applies to all notes below.



FIGURA 3 – INDICADORES DE VOLATILIDADE

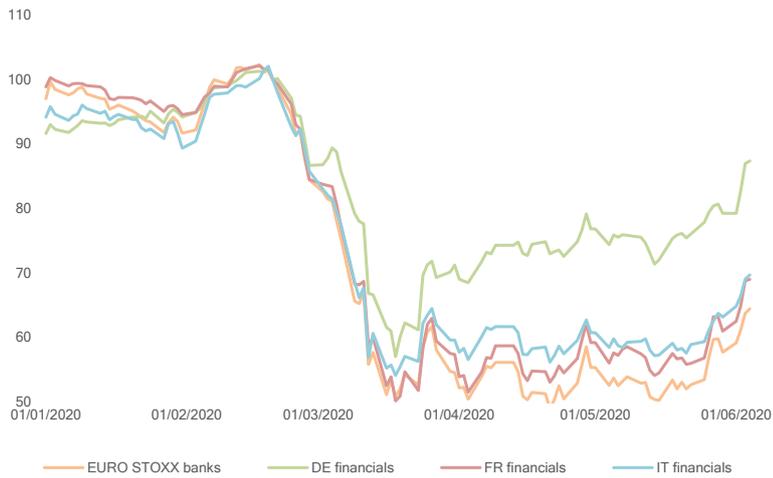


Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA

Nota: volatilidades implícitas do EURO STOXX 50 (VSTOXX) e S&P 500 (VIX) em %.  
Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



**FIGURA 4 – ÍNDICES DE AÇÕES FINANCEIROS EUROPEUS**



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

Note: Equity prices. 202-02-02 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Nota: preços de capital próprio. 02/02/2020 = 100.  
Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.

**FIGURA 5 – ÍNDICES DE SPREADS DE 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.

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURA 6 – DESEMPENHO DOS ÍNDICES DE AÇÕES EUROPEUS POR PAÍS

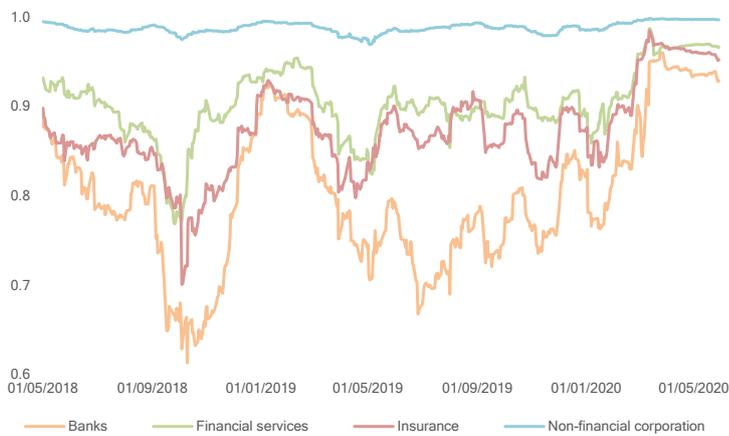
	Varição percentual desde 20 de fevereiro de 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Suíça	-15,78%
EURO STOXX INDEX	-12,72%
EURO STOXX 50	-13,07%
AT	-23,30%
BE	-14,86%
BG	-15,69%
CY	-34,73%
CZ	-13,94%
DE	-7,32%
DK	-2,48%
EE	-13,16%
ES	-21,88%
FI	-8,66%
FR	-15,91%
GB	-13,93%
GR	-26,64%
HR	-17,16%
HU	-17,83%
IE	-12,90%
IS	-4,44%
IT	-20,01%
LT	-1,98%
LU	-21,60%
LV	-1,81%
MT	-12,92%
NL	-9,17%
NO	-10,22%
PL	-13,47%
PT	-13,64%
RO	-11,45%



SE	-9,47%
SI	-10,83%
SK	0,07%

Nota: dados de 04/06/2020.  
Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.

**FIGURA 7 – CORRELAÇÃO ENTRE OS RESULTADOS DIÁRIOS DO EURO STOXX EUROPE 600 E DOS ÍNDICES SETORIAIS RELACIONADOS**



Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banks  
Financial services  
Insurance  
Non-financial corporation

Bancos  
Serviços financeiros  
Seguros  
Sociedades não financeiras

Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.

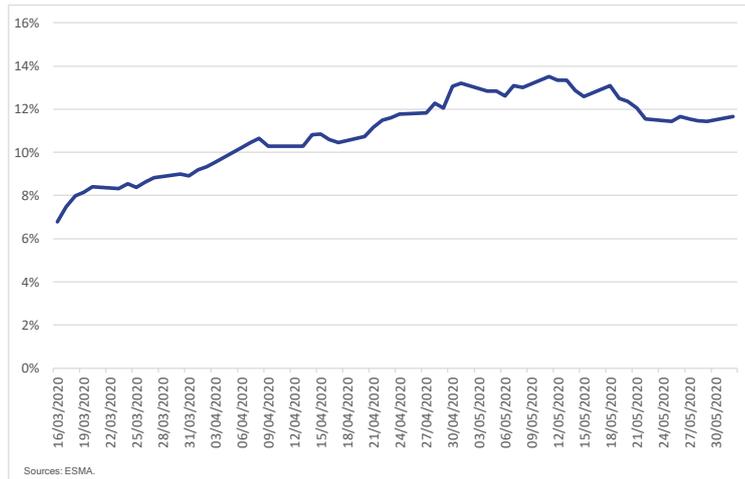
Nota: correlações entre os resultados diários do STOXX Europe 600 e os índices setoriais STOXX Europe 600. Calculadas num período contínuo de 60 dias.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



**FIGURA 8 – NSP ENTRE 0,1% E 0,2% DURANTE O PERÍODO DE 16 DE MARÇO E 1 DE JUNHO DE 2020**



Sources: ESMA.

Sources: ESMA

Fontes: ESMA.