



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Governador
Nº GOV/2016/0239

Lisboa, 9 de Agosto de 2016

Exma. Senhora
Dra. Susana Larisma
Chefe do Gabinete de S. Exa. o
Secretário de Estado Adjunto, do Tesouro e das Finanças

Cara Susana,

Na sequência do pedido formulado por esse Gabinete, em 15/07/2016, remete-se o Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei sobre o Regime do Abuso de Mercado para efeitos de pronúncia, ao abrigo dos artigos 3.º e 4.º do Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro.

Com os melhores cumprimentos, *peço*

A Chefe do Gabinete

M. Abreu

Marta Abreu



ANEXO

Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei Sobre Regime do Abuso de Mercado

I. Introdução

Através da Chefe de Gabinete do Senhor Secretário de Estado Adjunto, do Tesouro e Finanças, foi o projeto de proposta de Lei sobre o Regime do Abuso de Mercado remetido ao Banco de Portugal, para efeitos de pronúncia, ao abrigo dos artigos 3.º e 4.º do Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro.

O projeto legislativo em apreço (doravante, “Projeto”) visa transpor para o ordenamento jurídico português a Diretiva n.º 2014/57/UE, do Parlamento e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de mercado (doravante, “nova MAD”¹) e a Diretiva de Execução (UE) n.º 2015/2392, da Comissão, de 17 de dezembro de 2015, relativa à comunicação de infrações, bem como adaptar o direito português ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (doravante, “MAR”²). Para esse efeito, o Projeto de Lei procederá, nomeadamente, à 28ª alteração do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro (doravante, “CódVM”).

Agradecendo a oportunidade de transmitir a V. Exas. os seus comentários relativamente ao Projeto, o Banco de Portugal pronuncia-se no presente parecer sobre os aspetos suscetíveis de se enquadrarem nas suas atribuições legais, na qualidade de banco central nacional, autoridade de supervisão nacional e autoridade macroprudencial nacional, atendendo também às competências específicas que lhe estão cometidas por lei no domínio da prevenção do risco sistémico.

1 Sigla de *Market Abuse Directive*.

2 Sigla de *Market Abuse Regulation*.



Em conformidade, o Banco de Portugal limita nesta fase os seus contributos (propostas de redação alternativas e respetivas justificações) às normas do projeto legislativo que, direta ou indiretamente, se afiguram relevantes para o desempenho eficaz das referidas atribuições legais.

II. Contributos do Banco de Portugal

1. Artigo 248.º-A do CódVM (informação privilegiada e condições de diferimento da sua divulgação)

1.1. No que diz respeito às condições do diferimento da divulgação de informação privilegiada, o MAR manteve as opções constantes da MAD (*cf.* n.º 4 do artigo 17.º do MAR), tendo apenas acrescentado o dever de informar a autoridade competente do diferimento, imediatamente após a divulgação da informação privilegiada em causa. Ou seja, a decisão de diferimento continua, nesta modalidade-padrão do procedimento, exclusivamente na responsabilidade do emitente, não tendo a autoridade competente que ser informada nesse momento, mas apenas posteriormente, logo que a informação seja divulgada.

Contudo, o n.º 5 do artigo 17.º do MAR consagrou uma nova modalidade quando (i) se trate de um emitente que seja uma instituição de crédito ou outra instituição financeira e (ii) esteja em causa a estabilidade do sistema financeiro.

Assim, para que a instituição de crédito ou instituição financeira possa diferir a divulgação de informação privilegiada com fundamento na estabilidade do sistema financeiro, tem de obter o consentimento prévio da autoridade competente, desde que estejam reunidas cumulativamente as seguintes condições:

- a) A divulgação da informação privilegiada comporta o risco de comprometer a estabilidade financeira do emitente e do sistema financeiro;
- b) O diferimento da divulgação é do interesse público;



- c) Pode assegurar-se a confidencialidade dessa informação;
- d) A autoridade competente consentiu no diferimento com base na verificação das condições referidas nas alíneas a), b) e c).

1.2. A autoridade competente no âmbito do procedimento de autorização do diferimento deve, nos termos do n.º 6 do artigo 17.º do MAR, consultar o banco central nacional, e quando aplicável, a autoridade macroprudencial e/ou a autoridade designada nos termos do disposto no artigo 133.º da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho e a autoridade de supervisão do emitente.

A este propósito note-se que o Banco de Portugal, para além de ser o banco central nacional exerce também as funções de autoridade macroprudencial nacional, competindo-lhe, em especial, velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, bem como participar nas diversas instâncias comunitárias que prossigam a finalidade de prevenção e mitigação de riscos para a estabilidade financeira. Paralelamente são igualmente atribuídas ao Banco Central Europeu (BCE) funções de autoridade macroprudencial, nos termos do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013, de 15 de outubro de 2013.

Para além disso, o Banco de Portugal é ainda a «autoridade designada» nos termos do disposto no artigo 133.º da Diretiva 2013/36/UE.

Refira-se por fim que no contexto do Mecanismo Único de Supervisão o Banco de Portugal tem a responsabilidade pela supervisão direta das instituições de crédito menos significativas e o Banco Central Europeu a responsabilidade pela supervisão direta das instituições significativas.

1.3. A nova redação do artigo 248.º-A do CódVM constante do Projeto em análise procede à adaptação da lei nacional ao MAR através da simples remissão para este Regulamento e respetiva regulamentação e atos delegados, relativamente ao dever de divulgação de informação



privilegiada por parte dos emitentes e ao seu diferimento.

A consagração da acima referida nova modalidade de diferimento traduz, de algum modo, uma alteração do atual paradigma, uma vez que prevê que, para as instituições de crédito e as instituições financeiras, a responsabilidade pelo diferimento possa ser “partilhada” entre o emitente e a autoridade competente³ (normalmente a autoridade que supervisiona o mercado de capitais), permitindo a esta última proceder a um controlo *ex-ante* da admissibilidade de diferimento da divulgação de informação privilegiada.

Esta nova modalidade de diferimento suscita a necessidade de a compatibilizar com a única modalidade até agora existente, nos termos da qual competia exclusivamente ao emitente a decisão de diferimento, tendo este de avaliar a existência de fundamentos para tal (e informar a autoridade competente desse facto, aquando da divulgação da informação em causa). No nosso entender, as novas regras aplicáveis a instituições de crédito e outras instituições financeiras (quando esteja em causa a divulgação de informação que possa por em causa a estabilidade do sistema financeiro) constituem um novo mecanismo de diferimento, que deve ser entendido como complementar do até agora existente, no qual o emitente pode decidir diferir a divulgação quando estão em causa prejuízos para os seus legítimos interesses. Consequentemente, se a divulgação de determinadas informações é suscetível de prejudicar legítimos interesses do emitente e, conjuntamente, comporta o risco de comprometer a estabilidade financeira do emitente e do sistema financeiro, o emitente deve poder optar por qualquer uma das referidas modalidades para justificar o diferimento da divulgação das informações em causa.

Este entendimento está em sintonia com o n.º 6 do artigo 17.º do MAR (que se reporta à nova modalidade de diferimento prevista no n.º 5), nomeadamente quando este dispõe que: “*o presente número aplica-se aos casos em que o emitente não decide diferir a divulgação de informação*

³ Refira-se que o artigo 17.º, n.º 5 do MAR embora sublinhe que o diferimento se faz sob exclusiva responsabilidade do emitente faz, ao mesmo tempo, depender esse diferimento do prévio consentimento da autoridade competente.



privilegiada nos termos do n.º 4”.

Acresce que o Banco Central Europeu (BCE), em parecer⁴ sobre a proposta de regulamento que serviu de base ao MAR, também partiu do pressuposto que a consagração da possibilidade de diferimento com fundamento na estabilidade financeira e mediante autorização da autoridade competente constituía uma modalidade adicional, que acrescia ao mecanismo normal de diferimento baseado no prejuízo para os legítimos interesses do emitente.

Sublinhe-se, no entanto, que a European Securities Markets Authority (ESMA), em Orientações recentes adotadas sobre o MAR, parece ter um entendimento diferente sobre esta matéria, como se observa pelo recente relatório desta entidade sobre o MAR⁵.

Julga-se, assim, adequado clarificar na legislação nacional, nomeadamente no artigo 248.º-A do CódVM, que a nova modalidade de diferimento introduzida pelo n.º 5 do artigo 17 do MAR é complementar à prevista pelo n.º 4 do mesmo artigo.

1.4. Outra questão que merece cuidada ponderação e que resulta da consagração desta nova modalidade de diferimento prende-se com a relação entre a autoridade competente para efeitos do MAR (em Portugal, a CMVM) e as autoridades relevantes que são consultadas por esta (*maxime*, o Banco de Portugal) aquando do procedimento de autorização do diferimento, nomeadamente para a análise do risco e do impacto na «estabilidade financeira do emitente e do sistema financeiro» que a divulgação da informação poderia provocar.

4 Opinion of the European Central Bank of 22 March 2012 (CON/2012/21) on (i) a proposal for a directive on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council; (ii) a proposal for a regulation on markets in financial instruments and amending Regulation (EMIR) on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories; (iii) a proposal for a directive on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation; and (iv) a proposal for a regulation on insider dealing and market manipulation (market abuse) – v. pontos 16.1 e 16.2.

5 Final Report (ESMA/2016/1130) – “Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information” (v. pontos 57 a 59 – págs. 15 and 16; e ponto 129 – pág. 55).



Decorre dos respetivos mandatos e parece ser inegável que os bancos centrais, as autoridades macroprudenciais, bem como as autoridades de supervisão (prudencial) das instituições de crédito, são as autoridades que estão em melhores condições para avaliar os riscos para a estabilidade financeira da divulgação pública de determinadas informações. No entanto, o MAR não prevê que a autoridade competente tenha que decidir quanto à autorização do diferimento de acordo com o parecer dessas autoridades que consulta, mesmo que estas considerem que a divulgação da informação é prejudicial para a situação financeira da instituição de crédito em causa e/ou possa por em causa a estabilidade do sistema financeiro. E note-se que a consequência da não autorização do diferimento é a divulgação imediata da informação em causa pelo emitente.

Esta solução legislativa é, no entender do Banco de Portugal, problemática uma vez que cria um desequilíbrio potencialmente nocivo entre o interesse do mercado e a salvaguarda da estabilidade financeira, atentas as atribuições e os mandatos das autoridades respetivas: transparência v. solidez e estabilidade financeira.

A solução do legislador europeu pode potencialmente suscitar situações problemáticas no contexto da gestão de crises, em particular crises temporárias de liquidez em instituições de crédito, a qual, por ser inovadora e não testada, aconselha a que o legislador nacional seja particularmente prudente na adaptação da legislação nacional à evolução do Direito da União, em particular, se não noutros aspetos, pelo menos na vertente procedimental da consulta obrigatória entre autoridades.

A este propósito, o BCE no já mencionado parecer (apesar de a versão da proposta sobre a qual se pronunciou ainda não determinar a natureza e modo do processo de consulta às autoridades relevantes – bancos centrais e, quando aplicável, autoridades macroprudenciais e autoridades de supervisão) considerou que a autoridade de mercado deveria ter em devida consideração as opiniões das autoridades consultadas e deveria ser estabelecida uma estreita e intensa cooperação



entre todas as autoridades envolvidas no processo de diferimento⁶.

No referido parecer, o BCE considerou mesmo que a autoridade competente deveria ter o poder de determinar, por sua própria iniciativa, o diferimento da divulgação de informação privilegiada e que o banco central, a autoridade macroprudencial e a autoridade de supervisão prudencial deveriam poder requerer à autoridade competente esse diferimento⁷:

Tendo em conta o que antecede, o Banco de Portugal considera que a nova redação do artigo 248.º-A constante do Projeto deve ser bastante densificada de modo a acautelar as preocupações mencionadas, até porque na redação do Projeto se remete apenas para o MAR e respetiva regulamentação e atos delegados, o que, apesar de ser compreensível em termos de legística, nos parece ser neste caso manifestamente insuficiente e desaconselhável. Na verdade, este esforço de densificação deverá incluir, pelo menos, regras específicas relativas à cooperação entre autoridades e prazos e direitos de informação aplicáveis ao procedimento de consulta. Com efeito, afigura-se necessário, introduzir, pelo menos, disposições que regulem com maior detalhe os procedimentos de cooperação no âmbito particular do procedimento de autorização do

6 Cfr. ponto 16.3. - Opinion of the European Central Bank of 22 March 2012 (CON/2012/21): “*in the case of financial institutions, the assessment of whether the information is of systemic importance, and whether a delay of disclosure is in the public interest, should be made in close cooperation with the national central bank and the national supervisory authority, and — if different from the central bank or supervisor — with the macro-prudential authority. Appropriate and efficient procedures to ensure timely involvement of these authorities should be put in place at national level, underpinned by a set of principles at Union level. Where justified by systemic importance and public interest, the competent authority should be empowered to order the delay of publication. Notably information on central bank lending or other liquidity facilities provided to a particular credit institution, including emergency liquidity assistance, may need to be kept confidential to contribute to the stability of the financial system as a whole and maintain public confidence in a crisis*”

7 Cfr. Págs. 21 e 22 - Opinion of the European Central Bank of 22 March 2012 (CON/2012/21): “*the delay of disclosure due to the systemic importance of the inside information is in both the issuer’s interest and in the public interest in maintaining financial stability. Therefore, the competent authority should oblige, rather than merely entitle, the issuer to delay the disclosure. This should be possible either on the request of the issuer or as a result of the competent authority acting on its own initiative. Moreover, if the issuer is a financial institution, the ESCB central bank, the supervisory authority and the macro-prudential authority should have the right to request the competent authority to delay the disclosure of inside information and should be involved in the assessment of conditions for such delay. Such involvement of the ESCB central bank, of the supervisory authority and, as appropriate, the macro-prudential authority, will allow financial stability concerns to be adequately addressed, in particular where the issuer is receiving emergency liquidity assistance.*”.



diferimento da divulgação de informação privilegiada, quando esteja em causa o mecanismo de diferimento previsto no artigo 17.º, n.º 5, do MAR.

1.5. Ainda no que respeita ao artigo 248.º-A do CódVM, parece-nos que se deveria prever que a divulgação de informação privilegiada, nos termos previstos no referido artigo, não prejudica a aplicação de outras normas, nacionais ou comunitárias, que disciplinam a divulgação de informação considerada sensível, mormente a informação sujeita a segredo bancário e/ou a segredo de supervisão.

1.6. Em conformidade com o exposto, apresenta-se infra uma proposta em itálico de alteração ao artigo 248.º-A do CódVM (sem prejuízo da mera renumeração dos números 10 e seguintes), tal como proposto no Projeto:

«

Artigo 248.º-A

Informação privilegiada

1 - Os emitentes de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros admitidos à negociação ou que tenham aprovado ou requerido a respetiva admissão à negociação divulgam informação privilegiada nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

2 - O diferimento da divulgação de informação privilegiada rege-se pelo disposto no *número 4 do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014*, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

3 - Os emitentes informam a CMVM da decisão, devidamente fundamentada, de diferimento da divulgação de informação privilegiada, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.



4 - Sem prejuízo do disposto no número 2 do presente artigo, sempre que os emitentes sejam instituições de crédito ou outras instituições financeiras, o diferimento da divulgação de informação privilegiada, com fundamento na preservação da estabilidade financeira, pode ainda ter lugar caso estejam reunidas as seguintes condições:

- a) A divulgação da informação privilegiada comporta o risco de comprometer a estabilidade financeira do emitente e do sistema financeiro;*
- b) O diferimento da divulgação é do interesse público;*
- c) É possível assegurar a confidencialidade da informação em causa;*
- d) Autorização do diferimento pela CMVM, com base na verificação das condições referidas nas alíneas anteriores.*

5 - Para efeitos do diferimento da divulgação de informação privilegiada nos casos previstos no número anterior, o emitente notifica a CMVM da sua intenção de diferir a divulgação e faculta elementos que demonstrem a verificação das condições previstas nas alíneas a), b) e c) do número anterior.

6 - A CMVM, previamente à decisão sobre o diferimento da divulgação de informação privilegiada, nos termos do número 4 do presente artigo, consulta o Banco de Portugal e, conforme o caso, as autoridades referidas no Regulamento (UE) n.º 596/2014, as quais se pronunciam no prazo de 5 dias úteis.

7 - A CMVM assegura que o diferimento da divulgação de informação privilegiada nos casos previstos no número 4 se limita ao período necessário para preservar o interesse público, avaliando pelo menos semanalmente, em estreita articulação com as autoridades referidas no número anterior, se as condições referidas no número 4 continuam a estar verificadas.

8 - Caso a CMVM decida não autorizar o diferimento de informação privilegiada nos casos previstos no número 4, contrariando o parecer favorável a esse diferimento emitido por qualquer uma das autoridades referidas no número 6 do presente artigo, a CMVM informa-as, com a antecedência mínima de um dia útil relativamente à comunicação da sua decisão ao emitente, apresentando os fundamentos da sua decisão.



9 - *A divulgação de informação privilegiada, nos termos previstos no presente artigo, não prejudica a aplicação de outras normas, nacionais ou comunitárias, que disciplinam a divulgação de informação considerada sensível, nomeadamente informação sujeita a segredo bancário e ou a segredo de supervisão.*

10 - Os emitentes mantêm a confidencialidade da informação privilegiada, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

11 - Os emitentes e as pessoas que atuem em seu nome ou por sua conta elaboram, conservam, atualizam e disponibilizam a lista de pessoas com acesso a informação privilegiada, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

12 - O conteúdo e a informação constante da lista de pessoas com acesso a informação privilegiada regem-se pelo Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados.

13 - Relativamente às pessoas incluídas na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados, os emitentes e as pessoas que atuem em seu nome ou por sua conta devem:

- a) Informar as pessoas incluídas na lista sobre as consequências decorrentes da transmissão ou utilização abusiva de informação privilegiada; e
- b) Obter dessas pessoas a confirmação escrita relativa ao conhecimento das obrigações e das consequências legais da sua violação.

14 - Os emitentes conservam a confirmação escrita referida no número anterior, pelo menos, pelo prazo de cinco anos, contados da cessação do motivo de inclusão na lista de pessoas com acesso a informação privilegiada.»



2. Novo artigo 368.º-A do CódVM (envio de informações, provas e denúncias à CMVM)

2.1. O artigo 3.º do Projeto prevê, *inter alia*, o aditamento de um novo artigo 368.º-A ao CódVM, epigrafado “*Informações, provas e denúncias enviadas à CMVM*”, que determina no seu n.º 1 que qualquer pessoa que tenha conhecimento de factos, provas ou informações relativas a infrações previstas no CódVM e sua regulamentação, bem como à violação de deveres consagrados em outras leis, nacionais ou da União Europeia e sua regulamentação, relativas às matérias referidas no n.º 3 do artigo 388.º do CódVM, pode dar conhecimento das mesmas à CMVM. Os factos, provas ou informações em causa podem dizer respeito, nos termos do n.º 2 do novo artigo 368.º-A do CódVM, a infrações já consumadas, que estejam a ser executadas ou que, à luz dos elementos disponíveis, se possa prever com probabilidade que venham a ser praticadas.

Por seu turno, o n.º 9 do referido artigo 368.º-A do CódVM, na redação constante do Projeto, dispõe que «*se os factos, as provas ou as informações comunicadas disserem respeito a infrações da eventual competência de outras entidades, a CMVM informa de tal facto a pessoa que os apresentou, cabendo a esta a decisão de os enviar à entidade competente.*»

2.2. Tendo presente, por um lado, a amplitude e a relevância dos deveres de colaboração e/ou cooperação entre o Banco de Portugal e a CMVM, previstos, nomeadamente, no CódVM (a título exemplificativo, refira-se o *dever* de cooperação entre autoridades nacionais consagrado no atual artigo 374.º do CódVM); e, por outro lado, que os elementos em apreço poderão ser utilizados para efeitos de prevenção do risco sistémico (*cf.* alínea d) do artigo 358.º do CódVM), domínio no qual o Banco de Portugal tem também competências específicas atribuídas por lei, o Banco de Portugal considera oportuno excecionar, no n.º 9 do novo artigo 368.º-A do CódVM, as situações em que os elementos comunicados à CMVM digam respeito a infrações da competência de entidades com as quais aquela mantenha relações legais de colaboração ou cooperação (nas quais se inclui o Banco de Portugal), caso em que os elementos relevantes



deverão ser sempre enviados à entidade competente pela própria CMVM.

2.3. Em conformidade com o acima exposto, apresenta-se *infra* uma proposta em itálico de alteração ao n.º 9 do novo artigo 368.º-A do CódVM, tal como proposto no Projeto:

«9 – Se os factos, as provas ou as informações comunicadas disserem respeito a infrações da eventual competência de outras entidades, a CMVM informa de tal facto a pessoa que os apresentou, cabendo a esta a decisão de os enviar à entidade competente, *exceto quando estejam em causa entidades com quem a CMVM mantenha relações legais de colaboração ou cooperação, caso em que são sempre enviados à entidade competente pela CMVM*».

Banco de Portugal

Lisboa, 9 de agosto de 2016