

DECISÃO DA ESMA

de 16 de setembro 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 seu 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 março de 2020 ⁽⁵⁾ da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e 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

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.

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, 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.
- (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 funcionamento correto e integridade dos mercados financeiros

- (6) A pandemia da COVID-19 continua a ter um impacto negativo na economia real e as perspetivas gerais de uma recuperação futura permanecem incertas, particularmente à luz da recente evolução na UE e fora dela. A ESMA observa que o número de casos de COVID-19 aumentou significativamente em vários países nas últimas semanas, suscitando preocupações quanto à possibilidade de uma segunda vaga de infeções COVID-19 agravar a incerteza de quaisquer perspetivas futuras.

- (7) Os mercados de capitais na UE, tal como demonstrado pelo índice Eurostoxx 50, sofreram uma perda de 14 % no período entre 20 de fevereiro e 3 de setembro de 2020, em comparação com uma perda de valor de 13 % entre 20 de fevereiro e 4 de junho [Figura 1]. Verificou-se uma melhoria significativa do índice Eurostoxx 50 em relação aos níveis alcançados em março (em que a queda foi de cerca de 30 %, em comparação com fevereiro de 2020, conforme indicado na Decisão (UE) 2020/525 da ESMA), mas sem recuperação para os níveis anteriores à COVID-19.
- (8) A volatilidade medida pelo VSTOXX ⁶ também permanece relativamente elevada, em comparação com fevereiro de 2020. O nível medido em setembro (+15 %) é ligeiramente superior ao de junho (+13 %). O mesmo se aplica, e ainda em maior medida, ao VIX ⁷ (+18 % em setembro contra +9 % em junho) [Figura 1] e [Figura 2].
- (9) O nível dos swaps de risco de incumprimento (CDS) diminuiu entre 17 % e 28 % entre 4 de junho e 3 de setembro [Figura 1]. No entanto, para melhor compreender o poder informativo dos CDS neste momento, os dados têm de ser avaliados no contexto da decisão do Banco Central Europeu (BCE) sobre o Programa de Compras de Emergência por Pandemia (PEPP). A partir do início de março, os spreads dos CDS começaram a ser altamente voláteis e indicativos de um elevado risco financeiro. A renovação pela ESMA da Decisão (UE) 2020/525, baseada em dados até 4 de junho, baseou-se também no facto de os spreads dos CDS serem elevados e voláteis nessa altura e serem considerados como uma indicação da perceção do risco no mercado.
- (10) No entanto, o aumento do PEPP em 600 mil milhões de euros adicionais, decidido em 4 de junho, elevou o estímulo monetário total anunciado pelo BCE a 1,35 biliões de euros, reduzindo o valor informativo dos spreads dos CDS em relação à perceção do risco do mercado.
- (11) Podem ser feitas considerações semelhantes em relação ao valor informativo dos mercados de obrigações soberanas, que, como no caso dos spreads dos CDS, são afetados pela política monetária dos bancos centrais. Tal como consta da [Figura 1], os rendimentos das obrigações do Estado a 10A da DE, FR, GB e IT revelam uma diminuição em relação aos níveis de junho, em média, de 22 pontos de base.
- (12) Por conseguinte, a ESMA considera que a evolução dos mercados bolsistas, que é significativamente menos afetada pela política monetária dos bancos centrais, deve proporcionar uma melhor compreensão do nível atual de risco nos mercados financeiros da UE.
- (13) À semelhança do Eurostoxx 50, o índice STOXX EUROPE 800, excluindo a Suíça, perdeu cerca de 17 % desde 20 de fevereiro de 2020, em comparação com uma queda de 16 % em junho. O STOXX Europe Total Market Banks (ref. bancos europeus) diminuiu 37 % desde fevereiro, enquanto em junho a perda foi de aproximadamente 30 %.

⁶ O VSTOXX mede a volatilidade implícita com base nos preços das opções Eurostoxx 50.

⁷ 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.

- (14) Tal como mencionado no Relatório da ESMA sobre tendências, riscos e vulnerabilidades (Report on Trends, Risks and Vulnerabilities — TRV), n.º 2, de setembro de 2020, no segundo trimestre de 2020 houve sinais de diferenciação entre setores, afetando em particular as instituições de crédito. A partir do final de junho, as companhias aéreas e os índices do setor bancário da UE continuavam a situar-se 36 % e 30 %, respetivamente, abaixo dos seus níveis iniciais de Janeiro. Além disso, a [Figura 3] mostra que os setores bancário e de seguros se têm mantido bastante estáveis desde junho, mas o desempenho entre 20 de fevereiro e 3 de setembro, em comparação com o registado entre 20 de fevereiro e 4 de junho, revela uma deterioração: -38 % vs. -33 % no setor bancário e -21 % vs. -20 % no setor dos seguros. Pelo contrário, o desempenho dos setores não financeiros⁸ melhorou em pequena medida: - 9 % vs. -11 %.
- (15) A recuperação de preços em determinados setores teve lugar no contexto de uma nova deterioração do enquadramento macroeconómico e de uma recessão profunda e sincronizada a nível mundial. Tal como indicado no TRV, a aparente dissociação entre o desempenho dos mercados financeiros e a atividade económica subjacente levanta uma questão sobre a sustentabilidade da recuperação do mercado que se avizinha.
- (16) Tendo em conta o nível global nacional ou comunitário, a recuperação dos preços não parece ter ocorrido: A [Figura 5] mostra que as descidas de preços são generalizadas em toda a União, que de junho a setembro não houve melhorias significativas e que o desempenho dos índices de ações em 22 mercados da UE indica que a queda de 20 de fevereiro até 3 de setembro foi pior do que a queda de 20 de fevereiro até 4 de junho. Além disso, os mercados bolsistas de 25 países, em comparação com 24 países em junho, perderam pelo menos 10 % do seu valor quando se compararam os preços de 3 de setembro com os de 20 de fevereiro de 2020. No mesmo período, os preços das ações das instituições de crédito europeias perderam entre 10 % e 59 %, em comparação com as perdas de valor entre 9 % e 48 % registadas no período de fevereiro a junho.
- (17) A percentagem de ações com uma posição líquida curta entre 0,1 % e 0,2 % aumentou de forma constante durante o período compreendido entre 16 de março e 11 de junho de 2020, tendo depois permanecido estável até 4 de setembro de 2020⁹, com uma média de 13 % em relação ao total das posições líquidas curtas [Figura 6]. Além disso, um limiar inferior de notificação tinha demonstrado que, em alguns países, as posições líquidas curtas entre 0,1 % e 0,2 % representavam até cerca de 50 % das posições totais notificadas. Em conclusão, a percentagem de posições líquidas curtas entre 0,1 % e 0,2 %, que teve de ser comunicada devido ao limiar temporário de notificação 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.
- (18) Em termos gerais, as descidas significativas dos preços em setores-chave, a volatilidade relativamente elevada, a potencial dissociação do desempenho dos mercados financeiros e da atividade económica subjacente e um nível constantemente elevado de posições líquidas curtas, juntamente com a incerteza sobre a evolução da pandemia da COVID-19

⁸ Os setores não financeiros excluem os seguintes subsectores: bancos, seguros e serviços financeiros.

⁹ 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.

e o seu impacto na economia real, indicam que os mercados financeiros da UE continuam numa situação frágil. Essa situação dos mercados aumenta a probabilidade de 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 a confiança dos mercados ou a integridade do mecanismo de determinação dos preços.

(19) A ESMA considera que a combinação das circunstâncias descritas acima constitui uma ameaça grave para o funcionamento correto e a integridade dos mercados financeiros.

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

(20) Conforme explicado pelo BCE no seu Relatório de Estabilidade Financeira ¹⁰, a estabilidade financeira é uma condição na qual o sistema financeiro — que inclui intermediários financeiros, mercados e infraestruturas de mercado — é capaz de resistir a choques e à ocorrência de desequilíbrios financeiros.

(21) A pandemia da COVID-19 continua a ter um impacto significativo na economia real da União. Tal como referido no TRV da ESMA, não obstante a recuperação do mercado, o ambiente do mercado permanece frágil e a ESMA prevê, a prazo, um «*período prolongado de risco para os investidores institucionais e de retalho ou mais correções do mercado — possivelmente significativas — e [...] riscos muito elevados em toda a área de competência da ESMA*»¹¹. Em relação a esta questão, a ESMA alertou o público para uma possível dissociação entre o mais recente desempenho do mercado financeiro e a atividade económica subjacente.

(22) A Secção 2.a contém informações adicionais sobre o desempenho dos setores bancário, dos seguros e dos mercados financeiros.

(23) Estas descidas generalizadas dos preços colocaram a maioria das ações da UE em todos os setores numa situação de fragilidade, em que novas descidas dos preços não provocadas por informações fundamentais adicionais poderiam ter consequências altamente prejudiciais.

(24) No atual contexto de incerteza, a ESMA considera que a significativa pressão de vendas e a volatilidade invulgar do preço das ações podem ser desencadeadas por diferentes fatores, nomeadamente por um número crescente de participantes no mercado que efetuam vendas a descoberto e constituem posições líquidas curtas significativas.

(25) Em especial, a ESMA observa que as perdas generalizadas de preços nas instituições de crédito, que constituíram um dos parâmetros da decisão de renovação tomada em junho, não melhoraram. Tal indica que as 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,

¹⁰ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

¹¹ TRV, Resumo, página 4.

independentemente de estas estratégias e posições serem apoiadas por informações fundamentais.

- (26) 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, o que, por sua vez, pode vir a pôr em risco o sistema de um ou de vários Estados-Membros.
- (27) Não obstante a recuperação parcial registada em certos setores dos mercados financeiros europeus, a ESMA considera que as atuais circunstâncias do mercado continuam a constituir uma ameaça grave para a estabilidade do sistema financeiro da União.
- (28) 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.
- (29) A medida renovada deve manter a capacidade acrescida das autoridades competentes nacionais e da ESMA para avaliarem de forma adequada a evolução da situação, diferenciarem os movimentos do mercado causados por informações fundamentais dos que podem ser iniciados ou exacerbados 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

- (30) Outra condição para a ESMA poder tomar esta medida é que as ameaças identificadas tenham implicações transfronteiriças.
- (31) 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.
- (32) 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 pressão sobre as vendas a descoberto.
- (33) Por conseguinte, a ESMA considera que as ameaças à integridade dos mercados, ao funcionamento correto e à estabilidade financeira acima descritas têm implicações transfronteiriças. Devido à natureza da crise da COVID-19, têm, na verdade, um carácter pan-europeu e global.

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)

- (34) Uma das condições 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.
- (35) As preocupações relativas à integridade do mercado, ao funcionamento correto e à estabilidade financeira descritas na Decisão (EU) 2020/525 da ESMA, que permanecem válidas 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 na Espanha, França, Áustria, Bélgica, Grécia e Itália¹², as quais expiraram em 18 de maio.
- (36) 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.
- (37) 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.
- (38) A necessidade de aumentar a visibilidade das posições líquidas curtas é ainda mais 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 relativamente ao impacto prolongado da COVID-19. Uma vez que as vendas a descoberto e as transações com efeito equivalente deixaram de estar sujeitas a outras limitações externas, as autoridades nacionais competentes na UE têm 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.
- (39) 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.

¹² Na Itália, a medida foi revogada em 18 de maio.

4. Eficiência da medida (artigo 28.º, n.º 3, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012)

- (40) A ESMA deve igualmente ter em conta até que ponto a medida renovada enfrenta de forma significativa as ameaças identificadas.
- (41) 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.
- (42) Por conseguinte, a ESMA analisou as atuais circunstâncias, em particular no que diz respeito à medida em que constituem ameaças para a integridade dos mercados e estabilidade financeira da União e quanto à possibilidade de a medida renovada da ESMA ser eficaz para enfrentar essas ameaças através da adoção de uma abordagem inovadora.

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

- (43) 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 funcionamento correto e a integridade dos mercados.
- (44) 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.
- (45) 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.
- (46) A ESMA considera que, sem a renovação desta medida por mais três meses, as autoridades nacionais competentes e a ESMA não teriam 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 involuntária no preço das ações da União que, por seu turno, poderia ser ainda mais ampliada pela acumulação de posições curtas.

(47) 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. A ESMA continua a acompanhar de forma contínua as condições de mercado e tomará 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

(48) Tal como acima descrito, na grande maioria dos mercados de capitais da UE, o desempenho dos mercados de títulos da UE piorou entre junho e setembro de 2020, em comparação com 20 de fevereiro. Em termos gerais, a negociação de ações desde 20 de fevereiro de 2020 caracterizou-se, e continua a caracterizar-se, por pressões de venda e por um nível relativamente elevado de volatilidade. Tal como acima demonstrado, vários fatores de risco continuam a ter impacto em muitos setores da economia real e nos mercados financeiros 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.

(49) 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.

(50) 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

(51) 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 236/2012¹³.

(52) 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 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.

(53) Isto é realçado pela percentagem de ações com uma posição curta líquida entre 0,1 % e 0,2 %, que aumentou de forma constante durante o período compreendido entre 16 de março e 11 de junho de 2020 e permaneceu estável desde então, até 4 de setembro de 2020¹⁴ (em média, 13 % durante todo o período de observação). Por conseguinte, pode concluir-se que a percentagem de posições curtas líquidas 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 curtas líquidas.

(54) 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 funcionamento correto dos mercados e estabilidade financeira, se for evidente qualquer sinal de tensão no mercado.

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)

(55) 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.

(56) 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.

¹³ Ver artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

¹⁴ 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.

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)

- (57) A ESMA tem de avaliar se a medida tem efeitos negativos que possam ser considerados desproporcionados em comparação com os seus benefícios.
- (58) 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 excecionais continuadas para identificar atempadamente tendências e futuras ameaças.
- (59) 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 e (UE) 2020/1123 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.
- (60) 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.
- (61) 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.
- (62) 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.



- (63) 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.
- (64) 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.
- (65) 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)

- (66) A ESMA consultou o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB). O ESRB não levantou quaisquer objeções à adoção da Decisão proposta.
- (67) A ESMA notificou as autoridades nacionais competentes sobre a Decisão prevista.
- (68) A medida renovada da ESMA entrará em vigor a partir de 18 de setembro 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 ⁽¹⁵⁾.

¹⁵ JO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

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

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 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 ⁽¹⁶⁾.

¹⁶ JO L 173, 12.6.2014, p. 1.



Artigo 4.º

Entrada em vigor e aplicação

A presente Decisão entra em vigor em 18 de setembro de 2020. A presente decisão é aplicável a partir da data da sua entrada em vigor, durante um período de três meses.

Feito em Paris, em 16 de setembro 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 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	-17 %	116	-16 %	117
ÍNDICE EURO STOXX	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-14 %	3,304	-13 %	3,323
S&P500 (EUA)	2 %	3,451	-8 %	3,112
Nikkei (Japão)	0 %	23,466	-3 %	22,864
Global	-1 %	228	-9 %	211



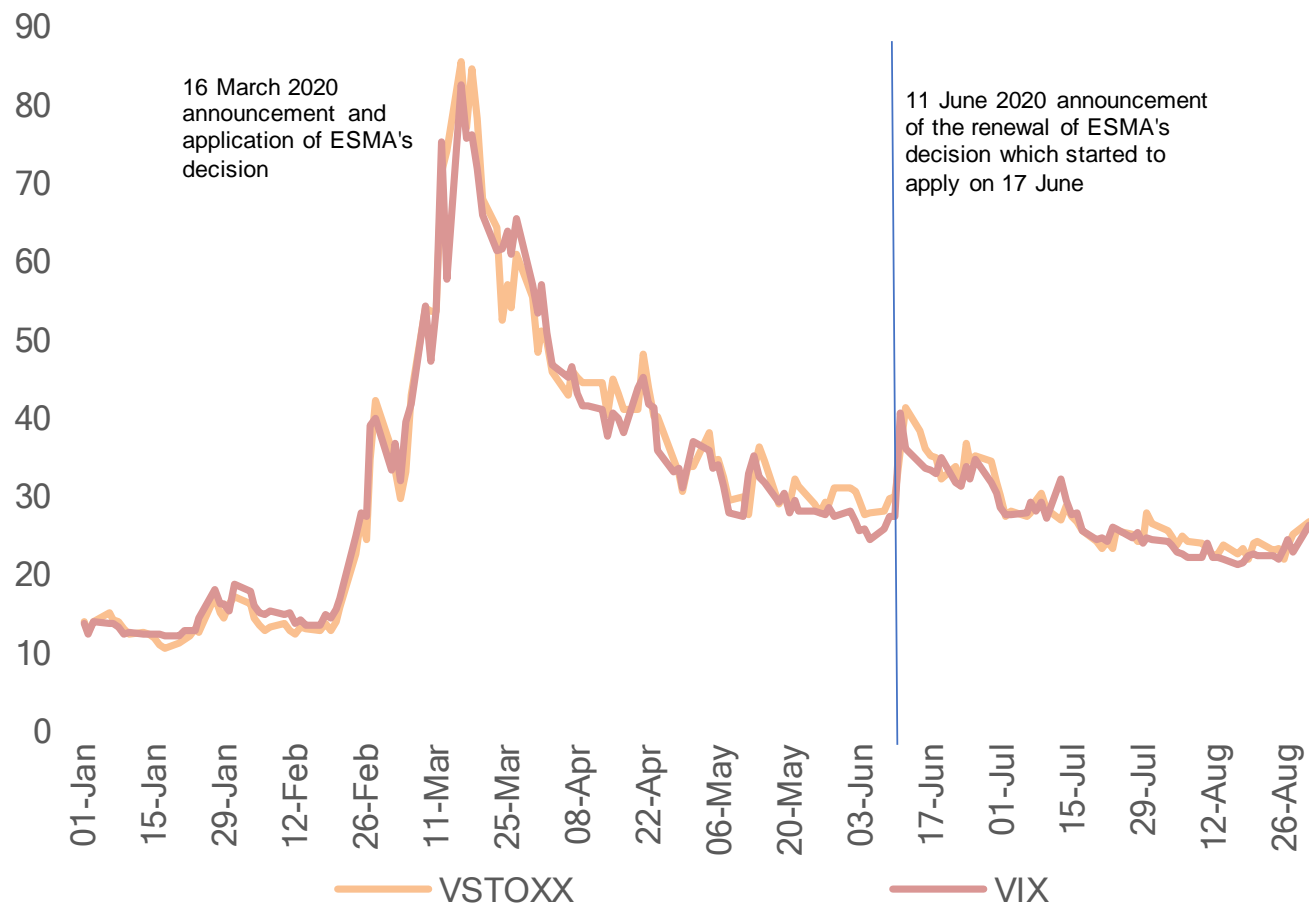
Bancos europeus	-37 %	93	-30 %	104
Setor financeiro (IT)	-30 %	27	-29 %	28
Setor financeiro (ES)	-48 %	34	-35 %	42
Setor financeiro (DE)	-13 %	123	-11 %	126
Setor financeiro (FR)	-34 %	118	-28 %	130
Volatilidade	Varição de 20/02/2020 a 03/09/2020	Nível do índice em 03/09/2020	Varição de 20/02/2020 a 04/06/2020	Nível do índice a partir de 04/06/2020
VSTOXX	15 %	29	13 %	28
VIX	18 %	33	9 %	25
Swaps de risco de incumprimento	Varição nos pontos base de 20/02/2020 a 03/09/2020	Spreads dos CDS em pontos base em 03/09/2020	Varição 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	22	62
Elevado rendimento da Europa	92	290	157	355
Setor financeiro da Europa	15	59	29	73
Setor financeiro subordinado da Europa	38	124	62	149
Obrigações do Estado a 10A	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)	-5	-0,49	15	-0,29
10A (ES)	9	0,33	32	0,55
10A (FR)	2	-0,19	23	0,01



10A (IT)	15	1,06	51	1,42
10A (USA)	-90	0,62	-67	0,86
10A (GB)	-34	0,24	-24	0,34
10A (JP)	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



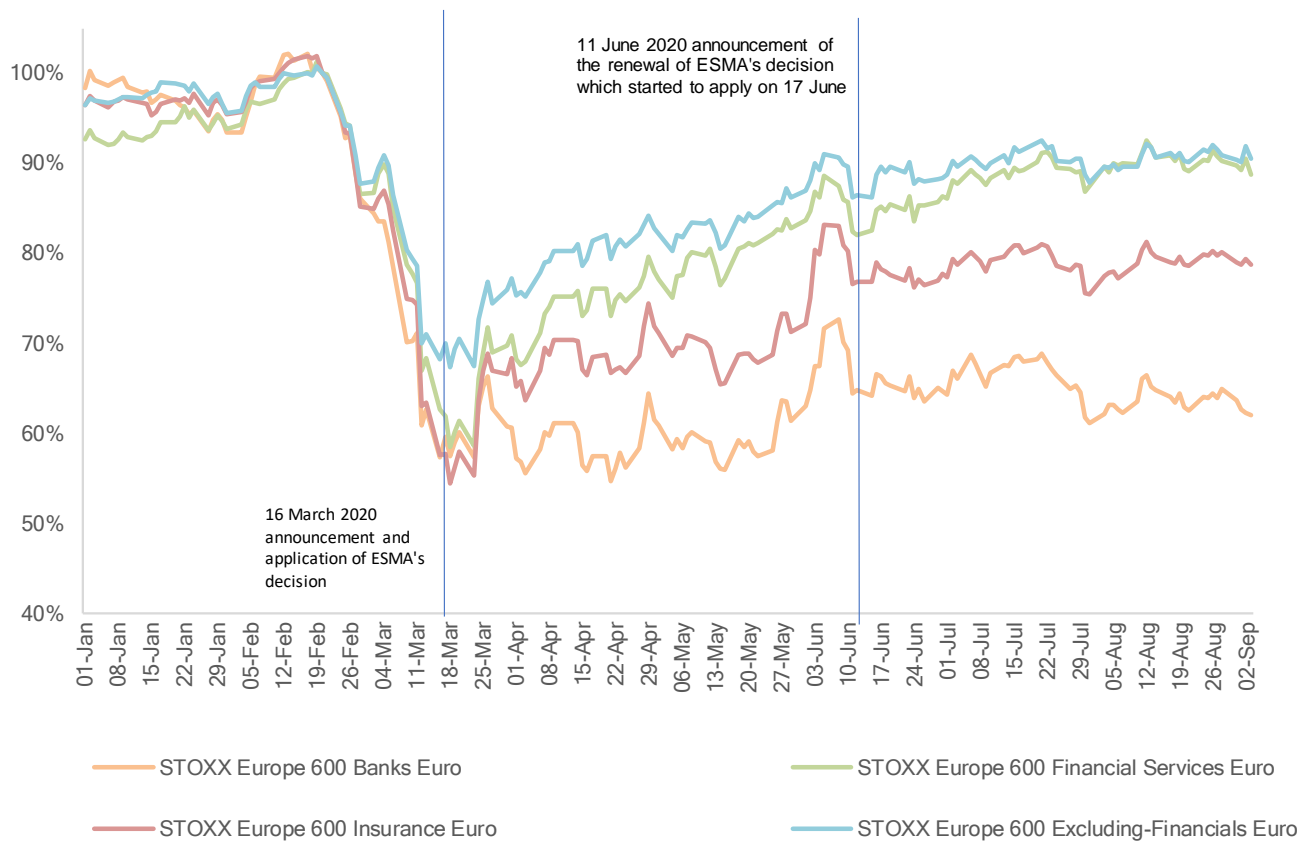
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de março de 2020 Comunicação e aplicação da decisão da ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho
Jan	Jan
Feb	Fev
Mar	Mar
Apr	Abr
May	Mai
Jun	Jun
Jul	Jul
Aug	Ago
Sep	Set
VSTOXX	VSTOXX
VIX	VIX
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.	Nota: Volatilidades implícitas do EURO STOXX 50 (VSTOXX) e S&P 500 (VIX) em %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



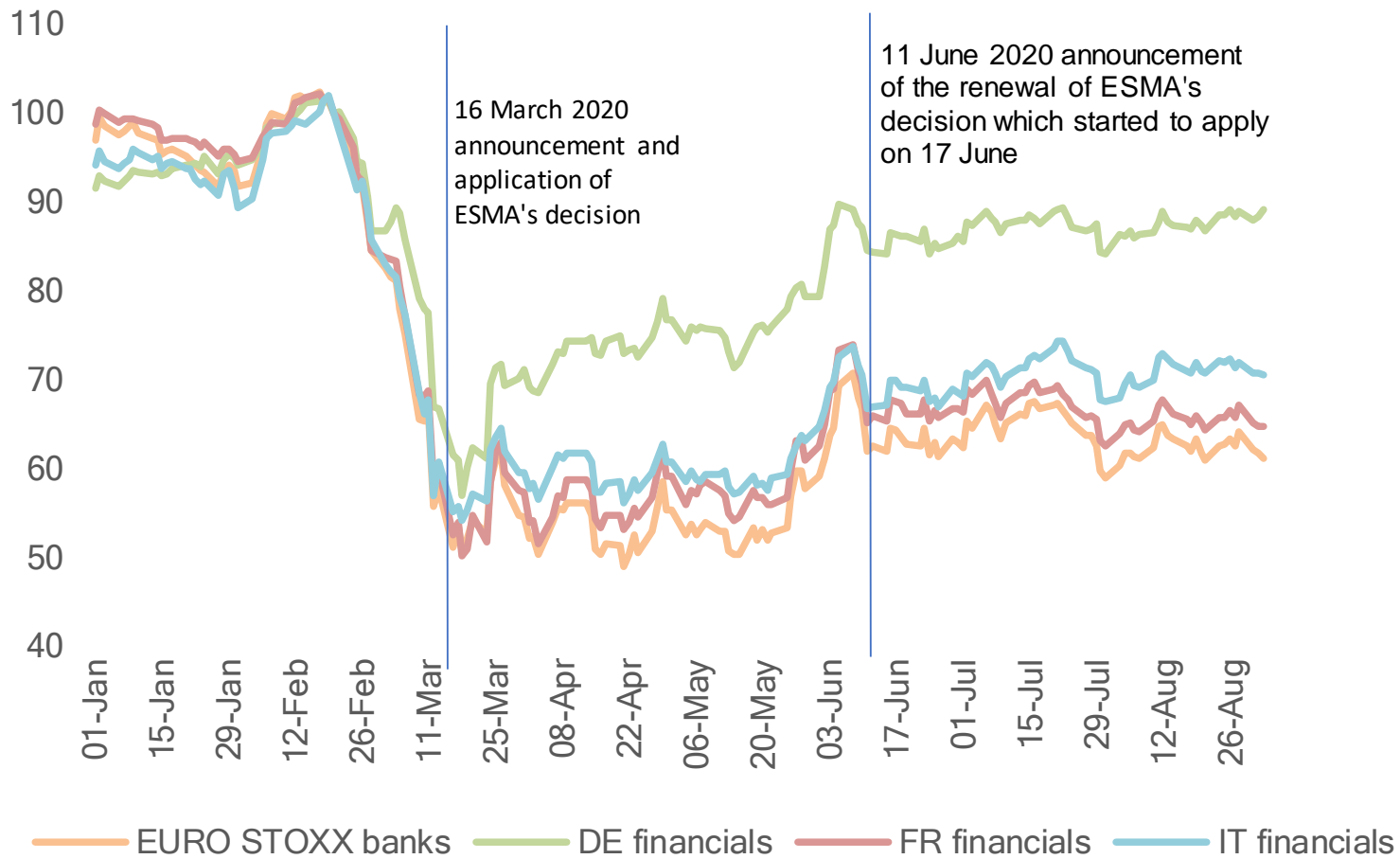
FIGURA 3 — ÍNDICES DE AÇÕES SETORIAIS DA UE



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



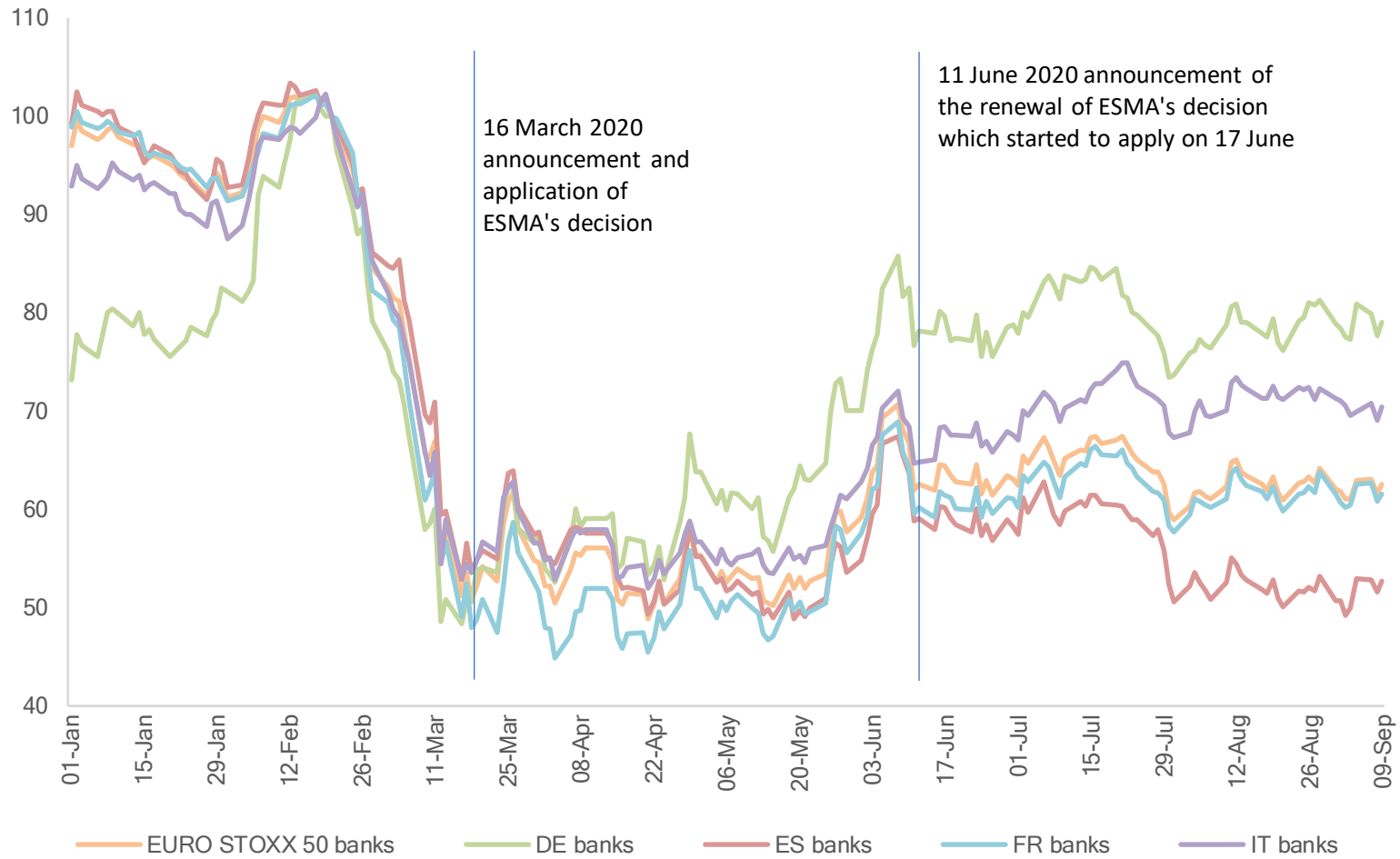
16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de março de 2020 Comunicação e aplicação da decisão da ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho
Jan	Jan
Feb	Fev
Mar	Mar
Apr	Abr
May	Mai
Jun	Jun
Jul	Jul
Aug	Ago
Sep	Set
STOXX Europe 600 Banks Euro	STOXX Europa 600 Bancos Euro
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Seguros Euro
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Serviços Financeiros Euro
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluindo o setor financeiro Euro
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.



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



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de março de 2020 Comunicação e aplicação da decisão da ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho
Jan	Jan
Feb	Fev
Mar	Mar
Apr	Abr
May	Mai
Jun	Jun
Jul	Jul
Aug	Ago
EURO STOXX banks	EURO STOXX bancos
DE financials	Setor financeiro (DE)
FR financials	Setor financeiro (FR)
IT financials	Setor financeiro (IT)
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fontes: Refinitiv Datastream, ESMA.

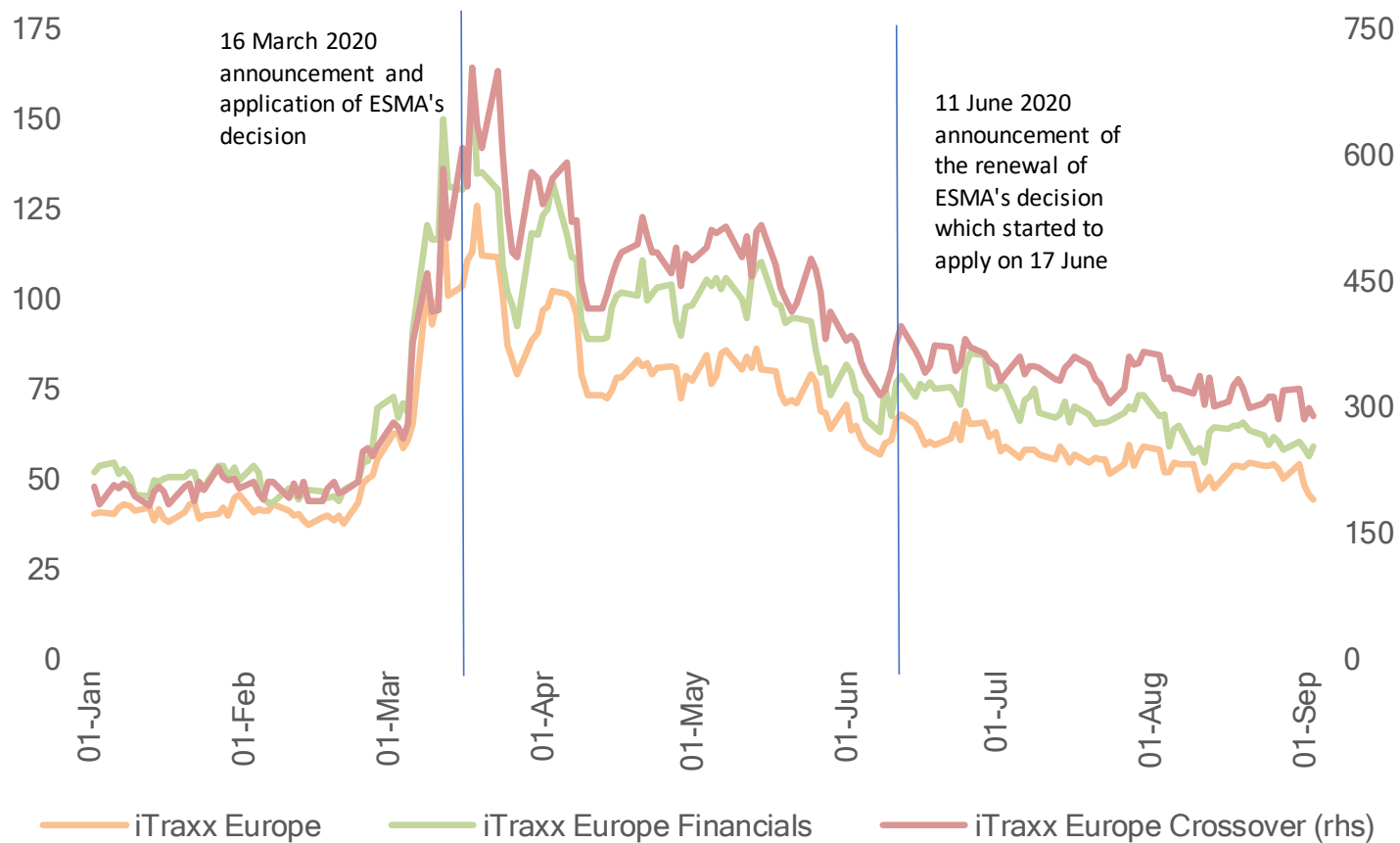


Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de março de 2020 Comunicação e aplicação da decisão da ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho
Jan	Jan
Feb	Fev
Mar	Mar
Apr	Abr
May	Mai
Jun	Jun
Jul	Jul
Aug	Ago
Sep	Set
EURO STOXX 50 banks	EURO STOXX 50 bancos
DE banks	Bancos (DE)
ES banks	Bancos (ES)
FR banks	Bancos (FR)
IT banks	Bancos (IT)
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Preços de capital próprio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	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.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de março de 2020 Comunicação e aplicação da decisão da ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho
Jan	Jan
Feb	Fev
Mar	Mar
Apr	Abr
May	Mai
Jun	Jun
Jul	Jul
Aug	Ago
Sep	Set
iTraxx Europe	iTraxx Europa
iTraxx Europe Financials	iTraxx Europa (setor financeiro)
iTraxx Europe Crossover (rhs)	iTraxx Europe Crossover (eixo da direita)
Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.	Nota: Spreads dos CDS nas sociedades IG europeias (iTraxx Europe), nas sociedades HY europeias (iTraxx Europe Crossover) e financeiras europeias em pontos base.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 5 – DESEMPENHO DOS ÍNDICES DE AÇÕES EUROPEUS POR PAÍS

	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	-16,67 %	-15,78 %
ÍNDICE EURO STOXX	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,57 %	-13,07 %
AT	-30,21 %	-23,30 %
BE	-19,22 %	-14,86 %
BG	-20,67 %	-15,69 %
CY	-39,52 %	-34,73 %
CZ	-17,81 %	-13,94 %
DE	-4,44 %	-7,32 %
DK	4,24 %	-2,48 %
EE	-13,55 %	-13,16 %
ES	-29,45 %	-21,88 %
FI	-5,35 %	-8,66 %
FR	-17,37 %	-15,91 %
GB	-21,32 %	-13,93 %
GR	-29,24 %	-26,64 %
HR	-19,61 %	-17,16 %
HU	-24,05 %	-17,83 %

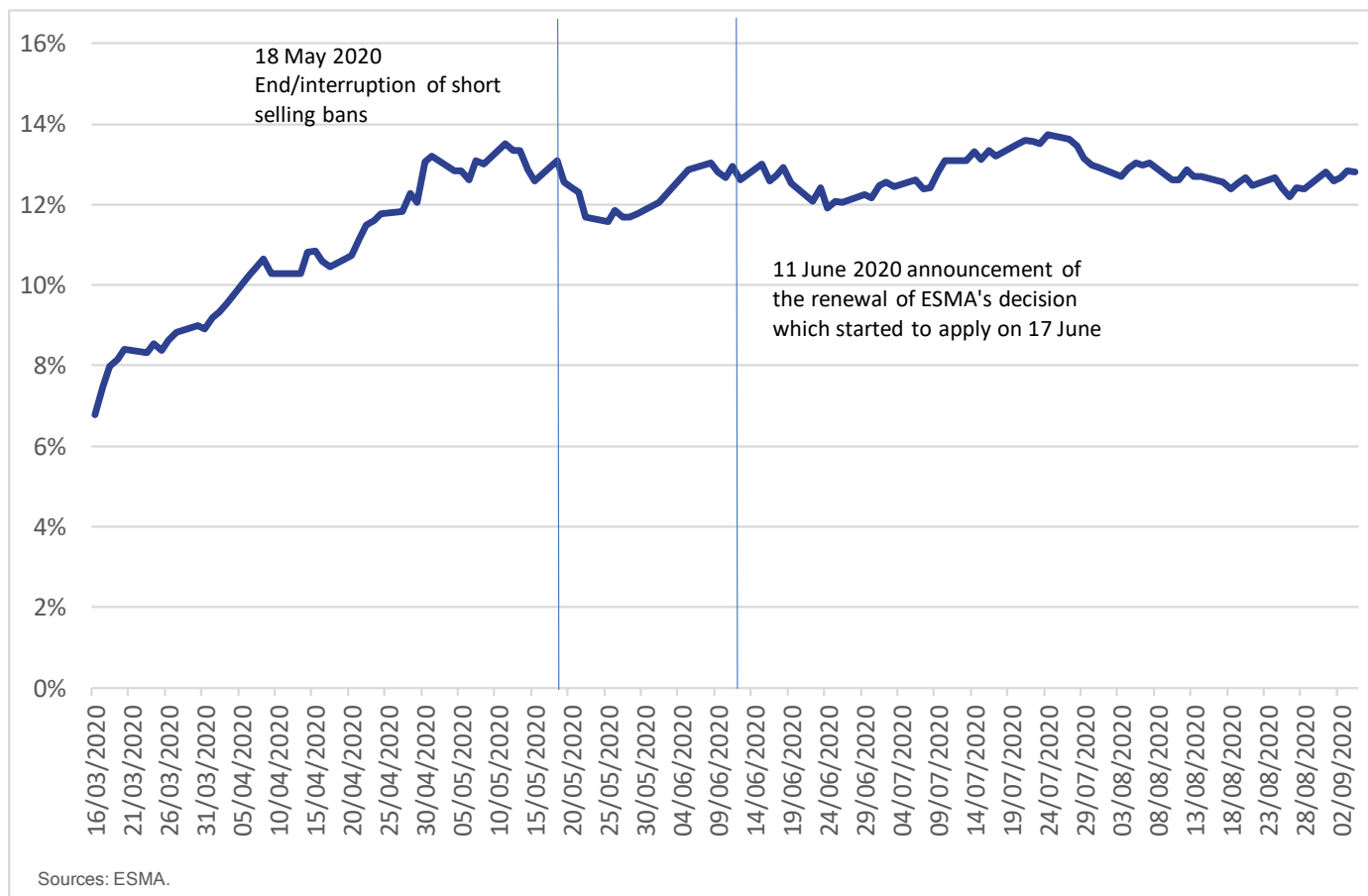


IE	-13,00 %	-12,90 %
IS	-1,50 %	-4,44 %
IT	-22,04 %	-20,01 %
LT	5,06 %	-1,98 %
LU	-25,92 %	-21,60 %
LV	5,53 %	-1,81 %
MT	-20,80 %	-12,92 %
NL	-11,66 %	-9,17 %
NO	-11,80 %	-10,22 %
PL	-15,75 %	-13,47 %
PT	-20,09 %	-13,64 %
RO	-10,73 %	-11,45 %
SE	-7,28 %	-9,47 %
SI	-13,01 %	-10,83 %
SK	-7,05 %	0,07 %

Fontes: Refinitiv EIKON; ESMA.



FIGURA 6 — PLC ENTRE 0,1 % E 0,2 % NO PERÍODO DE 16 DE MARÇO A 4 DE SETEMBRO DE 2020¹⁷



¹⁷ 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.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	18 de maio de 2020 Termo/suspensão das proibições de venda a descoberto
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junho de 2020 Comunicação da renovação da decisão da ESMA que começou a ser aplicada em 17 de junho



European Securities and
Markets Authority

