

NOTA INFORMATIVA

MERCADO DE CAPITAIS

PLMJ

A.M.PEREIRA, SÁRAGGA LEAL, OLIVEIRA MARTINS, JÚDICE E ASSOCIADOS
SOCIEDADE DE ADVOGADOS, RL

VENDAS CURTAS (“SHORT SELLING”) – BRIEFING

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), à semelhança de outros reguladores europeus, aprovou um conjunto de medidas destinadas a reforçar a supervisão e a transparência das operações de “short selling” em Portugal, através do alargamento dos deveres de informação sobre este tipo de operações. Atendendo às circunstâncias excepcionais que atravessam os mercados de capitais, a CMVM declarou a proibição de aceitação ou execução, pelos membros da Euronext Lisbon e do PEX, de ordens relativas a operações a descoberto sobre acções e outros valores mobiliários relevantes emitidos por determinadas instituições financeiras, sem que esteja assegurada a disponibilidade prévia integral dos valores mobiliários objecto da ordem.

Estas medidas foram sendo sucessivamente aprovadas e notificadas aos seus destinatários desde o dia 19 do corrente mês, sob a forma de Instruções. Por sua vez, foi também aprovado o Regulamento n.º 4/2004 (Deveres de Informação de Interesses a Descoberto Relevantes sobre Acções) que entra hoje em vigor. Foi igualmente actualizado pela CMVM o “Parecer Genérico sobre Vendas Curtas (“Short Selling”)” de 2001 e foram divulgadas ao mercado algumas “Respostas às Perguntas Mais Frequentes”¹(muito embora este pacote de medidas levante outras questões igualmente pertinentes).

A Equipa de Mercado de Capitais de PLMJ tem vindo a acompanhar de perto toda esta temática e, neste âmbito, elaborou uma síntese das principais medidas supra referidas.

Regras CMVM	Entrada em Vígior	Deveres e/ou Obrigações	Entidades Obrigadas	Prazo	Conteúdo Obrigatório
Instrução n.º 01/2008 “Operações de Venda a Descoberto” Link: http://www.cmvm.pt/NR/exeres/43CA9078-AA08-4131-B798-6F68214982FB.htm	Data da notificação. Presumivelmente a 22/09/2008.	Deveres de informação: Informação à CMVM ² sobre o total de valores mobiliários objecto de Operações a Descoberto. Operações a Descoberto: “Aqueles em que o alienante não tenha a titularidade dos Valores Mobiliários Relevantes, e aquelas em que essa titularidade resulta de empréstimo ou outra forma de crédito, desde que tenham sido realizadas na Euronext Lisbon e/ou PEX”. Valores Mobiliários Relevantes: Acções e valores mobiliários que confirmam o direito à sua subscrição, aquisição ou conversão.	Membros da Euronext Lisbon e PEX.	Informação diária. (T + 1)	<i>Gross short transactions.</i> (Vide anexo ³ à Instrução)
Instrução n.º 02/2008 “Operações a Descoberto sobre Instituições Financeiras” Link: http://www.cmvm.pt/NR/exeres/65969EA4-5A30-4A6F-A8D8-E1ADA34DEA28.htm	Data da notificação. Presumivelmente a 24/09/2008.	Proibição de short selling: Proibição de aceitação ou execução de ordens para a venda em mercado de Valores Mobiliários Relevantes, quando o ordenante ou o membro do mercado actuando por conta própria, respectivamente, não assegure que dispõe ou não disponha daqueles valores no momento da transmissão ou execução da ordem. Valores Mobiliários Relevantes: Acções e os valores mobiliários que confirmam o direito à sua subscrição, aquisição ou conversão, emitida por um conjunto de instituições financeiras listadas em Anexo. Exemption: Market makers.	Membros da Euronext Lisbon e PEX.	Medida de natureza transitória.	N/A
Instrução n.º 03/2008 “Informação sobre Concessão de Crédito para a Realização de Operações sobre Instrumentos Financeiros” ⁷	01/12/2008	Deveres de informação: Comunicação à CMVM do montante de crédito em dinheiro, para efeitos de compra, ou a quantidade de instrumentos financeiros, para efeito de venda, relativamente a um conjunto de Operações Relevantes. Operações Relevantes: (i) Empréstimos em ofertas públicas; (ii) Conta margem; (i) Outros empréstimos de curto, médio e longo prazo; (ii) Outros financiamentos de âmbito equivalente.	Intermediários financeiros, autorizados, com excepção daqueles que actuem em regime de LPS.	Até ao terceiro dia útil do mês seguinte.	Vide anexo ⁴ à Instrução

“Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano” - IFLR Awards 2006 & Who’s Who Legal Awards 2006, 2008

“Melhor Departamento Fiscal do Ano” - International Tax Review - Tax Awards 2006, 2008

Prémio Mind Leaders Awards™ – Human Resources Suppliers - 2007

Regras CMVM	Entrada em Vígór	Deveres e/ou Obrigações	Entidades Obrigadas	Prazo	Conteúdo Obrigatório
Regulamento n.º 04/2008 “Deveres de Informação de Interesses a descoberto Relevantes Sobre Acções” Link: http://www.cmvm.pt/NR/exeres/33AEAE54-8262-4E74-A93B-FFE0789499C5.htm	29/09/2008	Deveres de informação: Aquisição e extinção / redução de Interesses a Descoberto sobre: (a) Acções das instituições financeiras admitidas à negociação em mercado regulamentado constantes do Anexo; ou (b) Acções que integrem a qualquer momento o índice PSI 20. Interesse a Descoberto: Qualquer interesse económico decorrente da obrigação de entrega futura, ou de efeito económico equivalente, que seja igual ou superior a uma posição líquida a descoberto de 0,25% do capital social da emitente, incluindo, designadamente: (i) Contratos de empréstimo; (ii) Instrumentos financeiros derivados negociados em mercado ou OTC; (iii) Interesses do detentor e de qualquer entidade com ele relacionada nos termos do art. 20.º do Cód.VM Código dos Valores Mobiliários (Cód.VM) ⁵ . Exemption: Market makers.	Os investidores e os intermediários financeiros têm deveres de informação perante as entidades emitentes e a CMVM no que respeita aos Interesses a Descoberto referidos em (a) e apenas perante a CMVM relativamente aos Interesses a Descoberto referidos em (b) , até ao final do dia subsequente ao da aquisição ou redução. Por sua vez, as emitentes devem divulgar, de imediato, esta informação através do sistema de difusão da CMVM.		Divulgação ao público e CMVM: (i) Tipo de operações ou instrumentos; (ii) Entidades relacionadas. Comunicações à CMVM: (i) Identificação e dados do detentor; A entidade junto da qual a exposição seja mantida, quando aplicável.

Entendimento da CMVM aprovado em 26/09/2008⁶

Parecer Genérico sobre Vendas Curtas Link: http://www.cmvm.pt/NR/exeres/E2657357-BA2A-49E4-A729-B26ACE4B489A.htm	Venda Curta: Operação de venda em que o ordenador obteve os instrumentos financeiros alienados por via de empréstimo ou por qualquer outro negócio jurídico que lhe atribua uma titularidade temporária e o constitua numa obrigação de restituição. Dever de recusa da ordem: Na falta de legitimidade do ordenador, as ordens relativas a Vendas Curtas devem ser recusadas, de modo a assegurar condições para a boa liquidação dessas operações. Considera-se que a legitimidade advém da disponibilidade, no momento da recepção da ordem, pelo intermediário financeiro, dos instrumentos necessários para a boa liquidação da operação. “Direito” a recusar uma ordem: O intermediário pode recusar uma ordem se, apesar do ordenador não ter imediatamente disponíveis os valores aquando da sua recepção, este assegure a disponibilidade de meios para a liquidação. Neste caso, o intermediário financeiro é co-responsável pela boa liquidação da operação. Sanções: Reunidos os restantes pressupostos legais, nas seguintes condições particulares, o <i>short selling</i> pode ser considerado manipulação de mercado ou violação do dever de defesa do mercado: (i) Situações em que a realização das operações de venda agravam ou são susceptíveis de agravar a volatilidade ou instabilidade dos mercados financeiros ou de um particular instrumento financeiro; (ii) Elevada dimensão das vendas curtas, quer em termos absolutos, quer em função da liquidez e da profundidade do mercado, quer por força da sua concentração num curto período de tempo; (iii) Influência significativa previsível ou efectiva na cotação do instrumento financeiro; (iv) Falhas de liquidação importantes, quando se verifique, afinal, indisponibilidade dos valores mobiliários alienados
---	--

¹ <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/CF3B8F07-24C0-4897-9AB4-67D301B35CC1.htm>.

² Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

³ <http://www.cmvm.pt/NR/rdonlyres/43CA9078-AA08-4131-B798-6F68214982FB/10402/Annex1.xls>.

⁴ http://www.cmvm.pt/NR/rdonlyres/2D1342DA-20A6-4C7C-89B6-EF5AE54B7A53/10433/Anexoinstrucao3_2008.pdf.

⁵ Código dos Valores Mobiliários (Cód.VM).

⁶ Actualização do Parecer Genérico emitido aprovado em Janeiro de 2001.

⁷ <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/2D1342DA-20A6-4C7C-89B6-EF5AE54B7A53.htm>

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas. A informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre o assunto contacte: Dra. Sónia Teixeira da Mota - e-mail: stm@plmj.pt, ou a Dra. Magda Viçoso - e-mail: mav@plmj.pt.

Escritórios Locais: Lisboa, Porto, Faro e Coimbra, Guimarães e Açores (em parceria)

Escritórios Internacionais : Angola, Brasil e Macau (em parceria)