



CONSELHOS PARA OS PARTICIPANTES NO MERCADO DE CAPITAIS

Sobre as medidas relacionadas com a crise CoVID-19

Por iniciativa própria da ATM

O enorme impacto nos mercados financeiros provado pela atual crise de saúde, com a pandemia do Coronavírus SARS-CoV-2, causadora da doença CoViD-19, é motivo de grande preocupação para a ATM.

Por isso, a ATM insta os emitentes e os reguladores nacionais, a adotarem as seguintes medidas:

1. Adiamento de prazos

1.1. A ATM recomenda que os reguladores e governo analise todos os prazos de implementação dos regulamentos e diretivas europeias e avalie por quanto tempo a sua implementação deve ser adiada ou sujeitos a tolerância de supervisão.

Este cuidado é particularmente importante no caso em que novos regulamentos ou diretivas europeias exijam que os participantes afetem recursos significativos e menos disponíveis neste momento de crise necessários a uma implementação cuidada e bem-sucedida.

1.2. Os reguladores e o governo devem adiar os prazos para as consultas públicas eventualmente em curso e adiar as próximas consultas para um momento em que a atual crise esteja controlada. Só assim é possível permitir aos participantes no mercado e associações de investidores, fornecerem contribuições qualitativas aos reguladores e governo, uma vez que nas circunstâncias atuais, poucos serão capazes de fazê-lo.

2. Divulgação de informações

Os analistas, acionistas, investidores e demais *stakeholders* necessitam de informações de qualidade (completas, verídicas, atuais, claras, objetivas e lícitas) para poderem atualizar as suas recomendações, análises e classificações e fazerem um juízo fundamentado sobre a decisão de investir e fornecer.

Para além disso, a falta de informação de qualidade é suscetível de distorcer a correta formação dos preços de mercado e criar assimetrias inaceitáveis.

Assim, a ATM entende que:

2.1. Atento ao Regulamento o Abuso de Mercado (“MAR”), os emitentes deverão divulgar informações sobre o impacto do CoViD-19 quando seja suscetível de provocar distorções materialmente relevantes nas demonstrações financeiras, tanto por intermédio de “*profit warnings*” como nos seus relatórios anuais relativamente ao ano de 2019.

Os “*profit warnings*” devem conter informação sobre os planos de contingência, para um agravar e prolongar da crise, assim como os planos de restabelecimento das operações (*i.e.* estratégias de teletrabalho e imunotrabalho) durante e após crise, sempre que tais informações não coloquem em causa o segredo do negócio ou provoquem uma desvantagem face à concorrência. Empresas cujos choques tenham efeitos de longo prazo ou permanente na sua atividade, deverão informar sobre a continuidade das operações poder estar comprometida.

2.2. Ainda que se reconheça que os emitentes poderão estar num período de difícil, alocando os seus recursos para garantir os interesses dos acionistas e demais *stakeholders*, nomeadamente garantido os direitos dos seus trabalhadores e protegendo as suas operações, e que a auditoria às contas seja atualmente mais difícil, é necessário que não atrasem significativamente a publicação dos seus



relatórios & contas.

Não obstante, a título excecional e sempre devidamente justificado, os reguladores devem ter a faculdade de permitir que os emitentes adiem o prazo de publicação dos relatórios anuais pelo período de três meses.

3. Assembleias gerais

As assembleias gerais das sociedades são o *forum* de participação e discussão democrática da vida das sociedades e palco para as deliberações sociais necessárias ao seu normal funcionamento. Engessar a possibilidade de tais discussões, participações e deliberações ocorrerem, pode comprometer o regular funcionamento da sociedade e os direitos dos acionistas, inclusivamente a própria continuidade da atividade.

Por esse motivo, o governo e os reguladores deverão reagir o mais rapidamente possível aos efeitos do CoVID-16 nas assembleias gerais de acionistas.

Nessa medida deverão ser adotadas simplificações substanciais em relação à lei atual (Código de Valores Mobiliários e Código das Sociedades Comerciais), a fim de possibilitar as assembleias gerais por outros meios que não a participação presencial em conformidade com as medida adotadas pelo governo para reduzir o risco de infeção pelo Coronavírus SARS-CoV-2, mesmo que os estatutos da sociedade não o prevejam.

Sugere-se que as sociedades emitentes possam implementar medidas de presença e votação à distância e mudar o local da reunião para qualquer lugar, incluindo para outros Estados Membros, sempre que a mesma seja virtual (através da Internet) e desde que a Sociedade não comprometa os direitos dos acionistas, nomeadamente, mas não exclusivamente, os previstos na Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017 (“Diretiva dos Acionistas II”).

4. Manter os mercados abertos

O mercado de capitais está a funcionar corretamente e de forma transparente, apesar de sujeito a uma maior (e normal) volatilidade em resultado da crise e incerteza originada pelo CoViD-19.

Não se verifica nenhuma necessidade de encerrar o mercado de capitais, ainda que temporariamente. Pelo contrário, enquanto infraestrutura crítica para o sistema financeiro e economia real, o mercado de capitais deve ser mantido aberto e garantida a sua integridade e correto funcionamento.

O mercado de capitais poder inclusivamente responder às necessidades do sistema financeira e da economia real de permitir uma correta e eficiente gestão dos investimentos, aceder a capitais necessários a responder à crise economia que se prevê despontar em breve e cobrir determinados risco por intermédio de operações de cobertura.

O encerramento do mercado de capitais minaria a confiança dos investidores, emissores e demais participantes e colocaria em causa a estabilidade do próprio mercado, especialmente no atual contexto de crise.

Em circunstâncias excecionais, deverão ser adotadas as medidas previstas no artigo 3.º do Regulamento Delegado (EU) da Comissão de 13 de Junho de 2016 (da MiFID II), relativamente à desobrigação das empresas de investimento proporcionarem liquidez numa base periódica.

5. *Short selling*

A ATM entende que restringir o *short selling* é contribuir para a disfunção do mercado.

Banir, ainda que momentaneamente, as operações legítimas de *short selling* é amputar uma perna do mercado e contribuir para que este seja menos eficiente e menos justo ao criar, como defendem Duffie, Garleany & Pedersen (2002)[\[1\]](#), fricções que tornam impossível aos *short sellers* conduzir o preço das ações de volta aos fundamentais, uma vez que este tipo de restrições, como

avançam Miller (1977)[2] e Harrison & Kreps (1978)[3], retira os pessimistas do mercado e os otimistas deixam de poder levar em conta o efeito do pessimismo na formação de preços.

Esta suspensão pode fazer com que o mercado recupere momentaneamente, com os *short sellers* a terem de recomprar as suas posições e a forçarem a subida, mas o seu efeito pode ser muito perverso (aumento de volatilidade e mais instabilidade) e poderá precipitar as quedas no futuro com os investidores a venderem as suas ações, uma vez que deixa de haver forma de travar uma distorção do mercado como seria possível através da criação de uma posição sintética que envolvesse o *short selling* de ações.

Sublinhe-se que vários Estados Membros tomaram a decisão de restringir o *short selling*, numa abordagem descoordenada que compromete o mercado. Esta proibição avulsa e sem a coordenação do conselho de reguladores, transpira a ideia de que há algo de fundamentalmente errado na decisão de restringir o *short selling*.

A ATM desencoraja fortemente as restrições ao *short selling*, mas a serem adotadas deverão ser coordenadas entre todos os Estados Membros .

6. Funcionamento dos emitentes, intermediários financeiros, auditores e reguladores

Para manter o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, os emitentes, intermediários financeiros, auditores, reguladores ou empresas relacionadas, devem implementar planos de contingência e continuidade assentes nas seguintes soluções: trabalho por turnos rotativos; organização de equipas “espelho”; locais divididos e que permita o distanciamento social, dispensador de água individuais (disponibilização de garrafas de água).

Apesar dos riscos operacionais, latência, cibernético, confidencialidade, rastreabilidade entre outros, o teletrabalho ou trabalho desde casa (“WFH”), os os emitentes, intermediários financeiros, auditores, reguladores ou empresas relacionadas, devem conceder acesso remoto aos computadores e servidores para sistemas de *front office* a trabalhadores e outras partes relacionadas em



condições e controles específicos.

Deverão ser acautelados os riscos para as infraestruturas da Internet, que nestes momentos serão fortemente desafiadas devido ao uso, doméstico, mais extenso e intensivo. Aconselha-se que a este respeito sejam adotadas políticas semelhantes à da Financial Conduct Authority.

As *supra* referidas identidades, críticas para o país, em coordenação com a Direção Geral Saúde e o governo, deverão adquirir com a maior brevidade possível, testes que permitam detetar se um indivíduo desenvolveu anticorpos para o Coronavírus SARS-CoV-2, por forma a poderem ser emitidos “certificados de imunidade”. Indivíduos com testes positivos (com imunidade) pode permitir que regressem ao trabalho e a diminuição a restrições em empresas e/ou áreas com “imunidade de grupo”.

[1] Duffie, Darrell & Gârleanu, Nicolae & Pedersen, Lasse. (2002). Securities Lending, Shorting and Pricing. Journal of Financial Economics. 66. 307-339. 10.1016/S0304-405X(02)00226-X.

[2] Miller, E.M. “Risk, uncertainty, and divergence of opinion.” Journal of Finance, 32 (1977), 1151-1168.

[3] Harrison, Michael & Kreps, David, 1978, Speculative investor behavior in a stock market with heterogeneous expectations, Quarterly Journal of Economics, 323-336