



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 30 January 2013**

**5883/13**

---

**Interinstitutional File:  
2011/0295 (COD)**

---

**EF 17  
ECOFIN 71  
DROIPEN 7  
CODEC 189  
INST 50  
PARLNAT 33**

**COVER NOTE**

---

from: The Portuguese Parliament  
date of receipt: 24 January 2013  
to: President of the Council of the European Union

---

Subject: Amended proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT  
AND OF THE COUNCIL on insider dealing and market manipulation (market  
abuse)  
(submitted in accordance with article 293(2) TFEU)  
[doc. 13023/12 EF 187 ECOFIN 734 DROIPEN 114 CODEC 1999 - COM(2012)  
421 final]  
AND  
*- Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

---

Delegations will find enclosed the above mentioned Opinion.

---

<sup>1</sup> This opinion is available in English on the interparliamentary EU information exchange site (IPEX) at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/search.do>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

**Parecer**

**COM(2012)420**

Proposta alterada de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE)

**COM(2012)421**

Proposta alterada de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE)

---



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias, aprovada em 20 de janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta alterada de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE) [COM(2012)420] e Proposta alterada de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE) [COM(2012)421].

As supra identificadas iniciativas foram enviadas à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, a qual analisou as referidas iniciativas e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante

#### PARTE II – CONSIDERANDOS

1 – As presentes iniciativas dizem respeito à Proposta alterada de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE) [COM(2012)420] e à Proposta alterada de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE).



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

2 – É mencionado nas presentes iniciativas que, em 20 de outubro de 2011, a Comissão adotou uma proposta de Regulamento<sup>1</sup> e de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado). Estas propostas foram transmitidas ao Parlamento Europeu e ao Conselho em 20 de outubro de 2011. O Comité Económico e Social emitiu parecer em 28 de março de 2012.

3 – É igualmente referido nas iniciativas em análise que, desde março de 2011, têm estado em curso investigações em relação a uma possível manipulação, por um certo número de bancos, da EURIBOR e da LIBOR, que servem de referência para os empréstimos interbancários. Suspeita-se que alguns bancos terão comunicado estimativas das taxas de juro a que estariam dispostos a aceitar ofertas de financiamento que eram diferentes das taxas que poderiam aceitar na prática.

4 – Como consequência, o nível das taxas EURIBOR e LIBOR – que são utilizadas como referência para a concessão de empréstimos e para a fixação do preço de muitos instrumentos financeiros, como os *swaps* de taxas de juro – poderá ter sido alterado, o que poderá ter comprometido a própria integridade da EURIBOR e da LIBOR.

5 - Além disso, as estimativas apresentadas pelos diferentes bancos envolvidos resultaram na prestação de informações enganadoras ao mercado sobre os seus custos prováveis de financiamento.

6 - A Comissão verificou se a eventual manipulação dos parâmetros de referência, incluindo a LIBOR e a EURIBOR, seria abrangida pela sua proposta de regulamento relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, bem como pela proposta de diretiva relacionada e que respeita às sanções penais aplicáveis ao

---

<sup>1</sup> COM (2011) 651 final.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, adotada em outubro de 2011.

7 - O Parlamento Europeu, em particular, sublinhou também a importância desta questão. Uma vez que os parâmetros de referência não são atualmente abrangidos por qualquer dessas propostas, a Comissão concluiu que a manipulação direta desses parâmetros não é abrangida pelo âmbito de aplicação de nenhuma das duas propostas.

8 - É, por conseguinte, essencial esclarecer que as autoridades competentes deverão poder impor sanções administrativas na eventualidade de uma infração de manipulação do mercado, nestes casos, sem precisarem de provar ou de demonstrar elementos acessórios como a existência de um efeito sobre os preços.

9 - É também essencial que sejam tomadas todas as medidas necessárias para evitar este tipo de manipulação e para permitir e facilitar o trabalho das autoridades competentes em matéria de aplicação das sanções.

10 - Um quadro normativo rigoroso terá um efeito dissuasor credível para este tipo de comportamento, protegendo assim os investidores e restabelecendo a confiança nos mercados. Estas medidas de regulamentação devem incluir sanções penais, que são objeto das presentes propostas alteradas de Regulamento e de Diretiva.

11 - Deste modo, o conjunto de emendas e aditamentos ao Regulamento e à Diretiva em vigor, e que fazem parte do conteúdo da Diretiva alterada do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado [COM(2012)420] e do Regulamento alterado do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2012)421], propõe a adoção de medidas para evitar esse tipo de manipulação e permitir e facilitar o trabalho das



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

autoridades competentes em matéria de aplicação das sanções, incluindo as de natureza penal.

Atentas as disposições das propostas em análise, cumpre suscitar as seguintes questões:

#### **a) Da Base Jurídica**

A proposta alterada de Regulamento tem por base o artigo 114.º do TFUE e é apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE.

A proposta alterada de Diretiva tem por base o artigo 83.º, n.º 2, do TFUE, e é apresentada em conformidade com o artigo 293.º, n.º 2, do TFUE.

#### **b) Do Princípio da Subsidiariedade**

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TFUE), a União intervém apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, podendo contudo, devido às dimensões ou aos efeitos da ação considerada, ser mais bem alcançados ao nível da União.

A dimensão transfronteiriça de diversos parâmetros de referência e das entidades que contribuem com dados para o cálculo desses parâmetros, bem como o caráter internacional de muitos dos instrumentos financeiros que podem ser afetados por qualquer manipulação dos mesmos parâmetros, implica que existe um risco real de que qualquer resposta à manipulação de parâmetros de referência a nível nacional seja contornada ou não seja eficaz na ausência de uma ação a nível da União.

Perante este cenário, a intervenção da União afigura-se apropriada em termos do princípio da subsidiariedade.



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARTE III - PARECER**

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. As iniciativas em análise não violam o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União.
2. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 16 de Janeiro de 2013

O Deputado Autor do Parecer

(Carlos São Martinho)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARTE IV – ANEXO**

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.





Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

## Relatório

Proposta alterada de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho [COM(2012)420]  
Proposta alterada de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho [COM(2012)421]

**Relator:** Honório Novo

- 
- Proposta alterada de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado
  - Proposta alterada de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado)



## ÍNDICE

### I – NOTA INTRODUTÓRIA

### II – CONSIDERANDOS

### III – SUBSIDIARIDADE E PROPORCIONALIDADE

### IV – CONCLUSÕES

## I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos n.ºs 1, 2 e 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto (alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio), que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, a *Proposta alterada de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado [COM(2012)420]* e a *Proposta alterada de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2012)421]* foram ambas remetidas, em 10 de agosto de 2012, à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração de relatório.

Por seu turno, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública deliberou, na sua reunião de 5 de setembro de 2012, tendo em atenção a afinidade substancial dos conteúdos das duas iniciativas comunitárias em apreciação, elaborar um relatório único e atribuir essa responsabilidade ao Deputado Honório Novo, do Grupo Parlamentar do Partido Comunista Português.

## II – CONSIDERANDOS

### 1. Contexto geral

Desde março de 2011 tiveram lugar investigações sobre uma possível manipulação da EURIBOR e da LIBOR, que servem de referência para os empréstimos interbancários, efetuada por algumas grandes instituições de crédito. No fundo, suspeitava-se que esses bancos teriam comunicado estimativas das taxas de juro a que estariam dispostos a aceitar ofertas de financiamento que eram diferentes das taxas que poderiam aceitar na prática.

Como consequência, o nível das taxas EURIBOR e LIBOR utilizadas como referência para a concessão de empréstimos e a fixação do preço de muitos instrumentos financeiros pode ter sido alterado, comprometendo a própria integridade da EURIBOR e da LIBOR. Além disso, as estimativas então apresentadas pelos diferentes bancos envolvidos resultaram na prestação de informações enganadoras ao mercado sobre os seus custos prováveis de financiamento.

Estes factos foram objeto de investigações desde o primeiro trimestre de 2011. Entretanto, meses mais tarde, em 20 de outubro de 2011, a Comissão adotou uma proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) – COM(2011)651 – e uma proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado – COM(2011)654.

Estas duas iniciativas legislativas foram escrutinadas pela Assembleia da República na parte final do ano de 2011, tendo na altura a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública decidido não elaborar qualquer parecer. No entanto, a Comissão de Assuntos Europeus aprovou, em 20 de dezembro de 2011, um parecer elaborado pelo Deputado Vitalino Canas que se pronunciava pela não violação do princípio da subsidiariedade.

Foi também com este muito recente quadro normativo e sancionatório que a Comissão procedeu às investigações de presumíveis atos ilegais cometidos meses antes por diversas instituições de crédito. Assim, a Comissão analisou a questão de saber se a eventual manipulação dos parâmetros de referência, incluindo a LIBOR e a EURIBOR, seria ou não abrangida pela sua proposta de regulamento relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, bem como pela proposta de diretiva com ele relacionada e que respeita às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, adotadas em outubro de 2011. Ora, não obstante este novo Regulamento, e a Diretiva sobre sanções penais a ele associado, terem sido aprovados já depois dos factos sob investigação, a verdade é

que – diz a própria Comissão - os parâmetros de referência não foram abrangidos por qualquer dessas propostas, concluindo a CE que a manipulação direta desses parâmetros não é objeto do âmbito de aplicação de nenhuma das duas propostas aprovadas pela Comissão em outubro de 2011!

Na sua abordagem ao problema da aplicabilidade do Regulamento e da Diretiva de outubro de 2011 aos factos investigados desde março do mesmo ano, a Comissão afirma ser difícil ou mesmo impossível para uma autoridade competente provar que a manipulação de um parâmetro de referência teve um efeito sobre o preço dos instrumentos financeiros com ele relacionados. No entanto, a Comissão reconhece que qualquer tentativa ou manipulação efetiva de parâmetros de referência importantes pode ter um impacto grave sobre a confiança nos mercados, bem como em distorções da economia real, dada a utilização alargada desses índices como taxa de referência, concluindo, em consequência, ser essencial esclarecer que as autoridades competentes devem poder impor sanções administrativas na eventualidade de uma infração de manipulação do mercado, sem precisarem de provar ou de demonstrar elementos acessórios como a existência de um efeito sobre os preços.

Em consequência, a Comissão reconheceu as insuficiências e debilidades do quadro legal aprovado em outubro de 2011, mormente a sua difícil ou impossível aplicabilidade aos factos sob investigação e propõe agora a adoção de medidas necessárias para evitar esse tipo de manipulação e permitir e facilitar o trabalho das autoridades competentes em matéria de aplicação das sanções, incluindo as de natureza penal.

## **2. As correções e aditamentos ao quadro legal vigente**

Em consequência do descrito, a Comissão apresentou as duas iniciativas que são objeto de apreciação do presente relatório, caracterizadas por um conjunto de aditamentos e alterações, sem incidência orçamental, ao Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado – COM(2011)651, e à Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho

relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado – COM(2011)654.

No essencial, tais alterações e aditamentos visam a obtenção dos objetivos a seguir indicados:

. Alargamento do âmbito de aplicação da proposta de regulamento a fim de incluir os parâmetros de referência, incluindo igualmente o aditamento de um novo considerando para justificar a extensão do âmbito de aplicação da proposta de regulamento – COM(2012)421;

. Aditamento de conceitos a fim de incluir uma definição alargada de parâmetros de referência - COM(2012)420 e COM(2012)421;

. Aditamento e alargamento do conceito relativo à infração de manipulação de mercado, ou sua tentativa, de forma a incluir a manipulação, ou tentativa de manipulação, de parâmetros de referência – COM(2012)420 e COM(2012)421;

. Alteração da infração caracterizada como “instigação, auxílio e cumplicidade e tentativa” (artigo 5.º) a fim de incluir estes comportamentos em relação com a manipulação de parâmetros de referência – COM(2012)420.

### III – SUBSIDIARIDADE E PROPORCIONALIDADE

As alterações e aditamentos propostos pela Comissão Europeia ao Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, têm por base o artigo 114.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) e são apresentados tendo em conta o n.º 2 do artigo 293.º do mesmo Tratado.

Por seu lado, as alterações e aditamentos propostos pela Comissão Europeia à Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado são igualmente apresentados em conformidade com os mesmos dispositivos do TFUE, tendo por base, neste caso, o n.º 2 do artigo 83.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia.

O conteúdo das iniciativas da Comissão Europeia não é da competência exclusiva da União Europeia pelo que deve respeitar e observar o princípio da subsidiariedade. Nestas situações, e tendo em conta o n.º 3 do artigo 5.º do Tratado da União Europeia (TUE), a União deve intervir "apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, tanto ao nível central como ao nível regional e local, podendo contudo, devido às dimensões ou aos efeitos da ação considerada, ser mais bem alcançados ao nível da União".

No caso destas iniciativas da Comissão, e em conformidade com o disposto no TUE e no TFUE, a intervenção da União parece ser apropriada e observar os termos do princípio da subsidiariedade, já que estamos perante um conjunto de problemas perante os quais – tendo em conta a sua natureza transfronteiriça e internacional - as respostas dadas no plano nacional podem correr o risco de serem contornadas ou de se tomarem pouco eficientes, caso não haja igualmente respostas mais globais, a nível da União Europeia.

Por isso, entende-se que estas duas iniciativas da CE não violam o princípio da subsidiariedade.

De igual modo, considera-se também que quer a proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2012)421], quer a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado [COM(2012)420], respeitam o princípio da proporcionalidade, pois que o conteúdo das alterações e aditamentos que introduzem ao Regulamento e à Diretiva em vigor não excedem o necessário para alcançar os objetivos pretendidos.

#### IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. A investigação das situações de manipulação que algumas importantes instituições bancárias haviam realizado para influenciar os valores da Euribor e da Libor, tornaram claras as insuficiências e debilidades do Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado – COM(2011)651, e à Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado – COM(2011)654, aprovados no final de 2011.
2. Em particular, e tal como a Comissão reconhece, considera-se difícil ou impossível a aplicação daquele normativo legal a casos como os referidos, já que a manipulação direta dos parâmetros de referência não é objeto do âmbito de aplicação de nenhuma daquelas duas propostas aprovadas em outubro de 2011.
3. O conjunto de emendas e aditamentos ao Regulamento e à Diretiva em vigor, e que fazem parte do conteúdo da *diretiva alterada do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado [COM(2012)420]* e do *regulamento alterado do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) [COM(2012)421]*, propõe a adoção de medidas para evitar esse tipo de manipulação e permitir e facilitar o trabalho das autoridades competentes em matéria de aplicação das sanções, incluindo as de natureza penal.
4. As iniciativas em apreço não violam o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União;



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

5. As duas propostas do Parlamento Europeu e do Conselho não colidem com o princípio da proporcionalidade, pois que todas as intervenções preconizadas não excedem o necessário para alcançar os objetivos pretendidos;

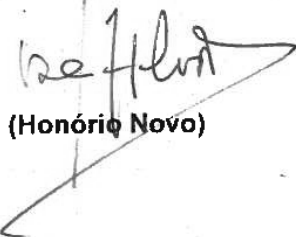
6. A matéria objeto das presentes iniciativas não cabe no âmbito de competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio;

7. As iniciativas não suscitam quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento;

8. A Comissão dá por concluído o escrutínio das presentes iniciativas, devendo o presente relatório, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

Palácio de S. Bento, 10 de outubro de 2012,

O Deputado relator



(Honório Novo)

O Presidente da Comissão



(Eduardo Cabrita)