

Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/37a4b7cb6216/>

O IMPACTO DO COVID-19 NOS MERCADOS FINANCEIROS E VALORES MOBILIÁRIOS

DINIS BRAZ TEIXEIRA

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITAIS, VOL. 2 (2020), NO. 7, 155-168



DR.º DINIS BRAZ TEIXEIRA

Assistente Convidado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.
Investigador do Centro de Investigação de Direito Privado

O Impacto do Covid-19 nos Mercados Financeiros e Valores Mobiliários

The Impact of Covid-19 on Financial and Securities Markets

SUMÁRIO: § 1.º Enquadramento; § 2.º Combate ao crime financeiro; § 3.º Deveres de Informação; § 4.º Consequências do distanciamento social nos mercados financeiros; § 5.º Prazos dos reportes; § 6.º Outros.

§ 1.º Enquadramento

I. No passado dia 19 de fevereiro, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) publicou o *‘Relatório sobre Tendências, Riscos e Vulnerabilidades’*, no qual identificou o coronavírus entre os principais fatores geradores de incerteza nos mercados. Entendia a Autoridade que a disseminação do vírus, em janeiro de 2020, tinha conduzido a uma significativa desvalorização dos ativos e a um incremento exponencial da volatilidade dos mercados asiáticos, pelo que recomendava que os investidores aferissem a sua exposição a estes riscos¹.

¹ ESMA, *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, 1 (2020), 11.

Uma semana depois, no dia 27, o Comitê de Basileia emitiu um comunicado no qual afirmou estar atento às implicações que o surto epidémico poderia ter para a estabilidade financeira, em particular no sistema bancário, tendo promovido a troca de informações

Três semanas mais tarde, a 10 de março, o Conselho Europeu teve a oportunidade de estabelecer um conjunto de prioridades, asseverando a sua preocupação com o impacto que se poderia verificar na liquidez disponível no mercado, no mercado de trabalho e para as pequenas e médias empresas².

No mesmo sentido, no dia 24 de março foi publicado um comunicado dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G7, no qual se identificaram as mesmas preocupações, acrescidas do reconhecimento da necessidade de restaurar a confiança nos mercados e o crescimento económico³.

II. Desde então, temos assistido a um mar de produção normativa, com vista a adequar o bloco normativo às necessidades dos

relativamente às medidas de continuidade de negócios, recomendando que tanto os bancos como os supervisores se mantivessem atentos. Comitê de Basileia, *Basel Committee meets to review vulnerabilities and emerging risks, advance supervisory initiatives and promote Basel III implementation*, 27 de fevereiro de 2020, disponível em <https://www.bis.org/press/p200227.htm>.

Para maiores desenvolvimentos sobre as várias iniciativas das autoridades internacionais relativas ao vírus, vide David Hiscock, *Official responses to the market impact of Covid-19*, ICMA Quarterly Report - Covid-19: The Impact on Capital Markets and the Response, 6 de abril de 2020, Issue 57, 13, disponível em https://issuu.com/icma/docs/icma_quarterly_report_second_quarter_2020_issue.

² European Council, *Conclusions by the President of the European Council following the video conference on Covid-19*, disponível em <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/10/statement-by-the-president-of-the-european-council-following-the-video-conference-on-covid-19/>.

Dois dias depois, o Banco Central Europeu anunciou um conjunto de medidas, com vista a assegurar que os bancos estavam em condições de continuar a financiar a economia, flexibilizando as exigências da composição de capital. Em Banco Central Europeu, *Press Release – ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus*, 12 de março de 2020, disponível em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>.

Cumpra ainda referir a comunicação à imprensa da reunião dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G20, de 23 de março, no qual expressaram as preocupações partilhadas relativas aos impactos da pandemia, disponível em https://g20.org/en/media/Documents/FMCBG_Extraordinary_Press%20Release.pdf.

³ Comunicado dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G7, de 24 de março de 2020, disponível em <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm955>.

tempos, destacando-se as intervenções relativas ao combate ao crime financeiro, à adequação dos sujeitos aos constrangimentos colocados à normal interação, à informação a disponibilizar aos mercados e à relação a manter com os supervisores.

§ 2.º Combate ao Crime Financeiro

I. Nas últimas décadas, o combate ao crime financeiro tem sido um dos principais motores da regulação dos mercados, havendo agora a necessidade de o adequar às novas circunstâncias.

De acordo com Relatório da Europol *‘Catching the virus’*, sobre o cibercrime, desinformação e a pandemia do Covid-19⁴, as mudanças proporcionadas pelo vírus repercutiram-se também no desenvolvimento de atividades criminosas. De facto, as autoridades têm acusado um aumento da prática dos crimes de contrafação, esquemas de investimento fraudulentos, tentativas de obtenção ilícita de dados pessoais, falsas campanhas de recolha de fundos, esquemas de especulação relativamente a produtos de primeira necessidade, e algumas formas de cibercrime⁵.

II. Em virtude destes desenvolvimentos, as autoridades têm procurado sensibilizar os cidadãos e intensificado a partilha de informação com o setor privado.

O Grupo de Ação Financeira (FATF) tem estado atento e já publicou umas orientações sobre identidade digital (*‘Guidance on Digital ID’*) e emitiu algumas recomendações, entre as quais se des-

⁴ Europol, *Report - Catching the virus cybercrime, disinformation and the Covid-19 pandemic*, 3 de abril de 2020, disponível em <https://www.europol.europa.eu/publications-documents/catching-virus-cybercrime-disinformation-and-covid-19-pandemic>.

⁵ Falamos aqui, por exemplo, das práticas de *‘phishing’*, *‘ransomware’*, ou *‘distributed denial-of-service (DDoS)’*. Em EUROPOL, *Report - Catching the virus cybercrime, disinformation and the Covid-19 pandemic*, 3 de abril de 2020, disponível em <https://www.europol.europa.eu/publications-documents/catching-virus-cybercrime-disinformation-and-covid-19-pandemic>.

taca o incentivo aos Estados a explorar a utilização da identidade digital e a promoção do recurso à tecnologia financeira⁶.

Além disso, assinalou a importância de continuar a controlar a utilização do dinheiro recolhido para fins de interesse social a propósito da pandemia, sem, contudo, perturbar ou desencorajar as contribuições.

A Autoridade Bancária Europeia (EBA)⁷ chamou também a atenção para a necessidade de continuar a garantir que o sistema financeiro não é usado para branquear capital ou financiar atividades terroristas. Recomendou, por conseguinte, que as autoridades competentes atuem de forma concertada com as instituições financeiras e que atualizem os seus mecanismos de controlo e verificação dos riscos de branqueamento de capitais e financiamento de terrorismo. A título de exemplo, haverá que atentar nos fluxos de capital inesperados em setores particularmente afetados pela crise económica, em particular se se tratarem de atividades que envolvam operações em numerário de forma intensiva.

Aconselhou, ainda, as entidades responsáveis pela supervisão do combate ao branqueamento de capitais e financiamento de terrorismo para aproveitarem ao máximo a flexibilidade fornecida pelo atual enquadramento normativo, adotando uma abordagem mais sensível ao risco na sua supervisão, por exemplo, através do adiamento de inspeções presenciais não essenciais, e da realização de reuniões e inspeções virtuais.

⁶ FATF, *Statement by the FATF President: Covid-19 and measures to combat illicit financing*, 1 de abril de 2020, disponível em <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/statement-covid-19.html>. O recurso à FinTech tem ainda a vantagem de contribuir para ultrapassar os obstáculos colocados pelos distanciamentos impostos pela pandemia.

⁷ EBA, *EBA statement on actions to mitigate financial crime risks in the Covid-19 pandemic*, 31 de março de 2020, disponível em https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20provides%20additional%20clarity%20on%20measures%20to%20mitigate%20the%20impact%20of%20COVID-19%20on%20the%20EU%20banking%20sector/Statement%20on%20actions%20to%20mitigate%20financial%20crime%20risks%20in%20the%20COVID-19%20pandemic.pdf

III. Entre nós, a Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (CMVM) publicou uma circular sobre a prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo no contexto da pandemia Covid-19⁸, na qual comunicou a decisão de prorrogar o prazo para o cumprimento do dever de reporte periódico de informação pelas entidades obrigadas, estabelecido no artigo 21.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2020, por três meses, mantendo-se, contudo, a necessidade de controlar o mercado para evitar o crime financeiro e de comunicar as operações suspeitas.

§ 3.º Deveres de Informação

I. Em virtude do papel central desempenhado pela informação nos mercados financeiros, em particular no que respeita a proteção dos investidores, a eficiência dos mercados e para efeitos de governo societário⁹, as autoridades nacionais e europeias têm emitido alguns comunicados sobre como cumprir os deveres de informação nestas circunstâncias.

Logo a 11 de março, a ESMA recomendou aos emitentes que divulgassem todas as informações relevantes relativas ao impacto do vírus, em linha com as suas obrigações decorrentes do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado, e que fossem transparentes sobre os impactos da pandemia nas suas atividades, situação financeira e desempenho económico no seu relatório

⁸ CMVM, *Circular às entidades obrigadas sob supervisão da CMVM sobre a prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo no contexto da pandemia do Covid-19*, 2 de abril de 2020, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Circulares/Documents/Circular%2002.04.2020.pdf>.

⁹ Em maior desenvolvimento, *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES, *O papel da informação no direito dos valores mobiliários*, em *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, Coord. Diogo Costa Gonçalves / José Ferreira Gomes, vol. I, AAFDL Editora, 2018, 54-70.

financeiro anual de 2019, caso não tivesse sido ainda finalizado, ou aquando do reporte de informação intercalar¹⁰.

A CMVM acolheu estas recomendações e reforçou-as, lembrando que esta divulgação no relatório “*deve também refletir impactos tanto atuais, como potenciais, apurados, na medida possível, tendo por base uma avaliação quantitativa e qualitativa*”¹¹.

II. A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) também tem estado atenta, apelando para que os padrões de contabilidade continuem elevados, de modo a proteger os investidores, manter os mercados transparentes, justos e eficientes, e não negligenciar os riscos sistémicos. Neste sentido, os emitentes devem fornecer informação clara, segura, transparente e útil de modo a que os investidores possam tomar decisões informadas¹².

§ 4.º Consequências do distanciamento social nos mercados financeiros

I. O carácter altamente contagioso do vírus conduziu a uma redução drástica das interações sociais e ao incentivo do distanciamento

¹⁰ ESMA, *Public Statement - ESMA recommends action by financial market participants for Covid-19 impact*, 11 de março de 2020, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentosESMACESR/Documents/ESMA71-99-1290%20ESMA%20Statement%20on%20Markets%20and%20COVID-19.pdf>. A ESMA recomendou ainda que os participantes do mercado estivessem prontos para aplicar os seus planos de contingência, nomeadamente no que respeita às medidas de continuidade do negócio, de modo a assegurar a continuidade operacional, em linha com as suas obrigações regulamentares.

¹¹ CMVM, *Decisões e Recomendações da CMVM no âmbito do Covid-19*, 20 de março de 2020, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/comunicados_mercado/Pages/20200320b.aspx.

¹² IOSCO, *Statement on Application of Accounting Standards during the Covid-19 Outbreak*, IOSCO/MR/08/2020, 3 de abril de 2020, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/iosco/DocumentosIOSCO/Documents/IOSCONEWS561.pdf>.

A IOSCO recomenda ainda que os emitentes avaliem as implicações dos programas estaduais a propósito do risco de crédito dos instrumentos.

social. Situações que antes tomavam lugar presencialmente, tiveram de passar a ser desenvolvidas através de outras vias¹³.

Detetando a mudança, a GAFI recomendou o recurso a meios informáticos e às tecnologias financeiras (FinTech, RegTech, Sup-tech) de forma a reduzir o impacto deste distanciamento¹⁴.

II. Entre os efeitos destas novas circunstâncias conta-se o maior destaque das ordens dadas por telefone, o que levou a ESMA a esclarecer o alcance dos requisitos de registo das conversas telefónicas, à luz da Diretriz 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II)¹⁵.

Os n.ºs 6 e 7 do artigo 16.º da DMIF II¹⁶ estabelecem uma obrigação de registo da “*gravação das conversas telefónicas ou das comunicações eletrónicas relativas, pelo menos, a transações concluídas aquando de negociação por conta própria e a prestação de serviços relativos a ordens de clientes relacionados com a receção, transmissão e execução de ordens de clientes*”, ainda que não resultem na conclusão dessas transações nem na prestação de serviços relativos a ordens de clientes.

Caso tal não seja possível, entende a ESMA que as empresas devem adotar mecanismos alternativos que assegurem o total cum-

¹³ A título de exemplo, a CMVM decidiu suspender temporariamente o atendimento presencial, passando a desenvolver os seus serviços de apoio aos investidores e a outras entidades através de meios à distância, como por via de correio eletrónico e contacto telefónico. Em CMVM, *Comunicado - CMVM suspende temporariamente atendimento presencial ao público*, 17 de março de 2020, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Pages/20200317a.aspx>.

¹⁴ FATF, *Statement by the FATF President: Covid-19 and measures to combat illicit financing*, 1 de abril de 2020, disponível em <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/statement-covid-19.html>.

¹⁵ ESMA, *Public Statement Covid-19: Clarification of issues related to the application of MiFID II requirements on the recording of telephone conversations*, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentsESMACESR/Documents/esma35-43-2348_esma_statement_on_covid-19_telephone_recording.pdf.

¹⁶ Transposto, entre nós, pelo artigo 307.º-B do Código dos Valores Mobiliários.

primimento com os requisitos existentes, tal como o uso de comunicações eletrónicas das quais seja possível a gravação.

Todavia, antecipando eventuais dificuldades decursivas do facto de parte dos colaboradores desempenhar as suas funções em teletrabalho ou da falta de acesso do cliente aos meios de comunicação eletrónica adequados, a ESMA recomenda que, após informarem os clientes da situação, considerem vias alternativas que possam mitigar os riscos relativos à falta de registo, como a utilização de minutas ou notas das conversas telefónicas, e que os avisem dessa opção.

De qualquer forma, a ESMA recomenda que as empresas monitorem e revejam as ordens e as transações.

III. Relativamente aos Peritos Avaliadores de Imóveis (PAI), a CMVM publicou um conjunto de orientações¹⁷ a seguir durante o estado de emergência e nos 15 dias posteriores, ao abrigo das quais aqueles devem:

- a) adotar as medidas e orientações que têm sido emitidas pelas entidades competentes (nomeadamente no que respeita ao distanciamento social);
- b) adotar políticas e processos de continuidade de negócio;
- c) comunicar às entidades do sistema financeiro nacional, por escrito, os termos em que a avaliação irá decorrer.

Relativamente às inspeções, caso se justifique e na medida do necessário, o perito poderá recorrer a inspeções realizadas por terceiros, “*suportadas em alternativas tecnológicas para esse efeito, contanto que:*

(i) *Tenham a concordância expressa do beneficiário da avaliação dos pressupostos em que a mesma é realizada;*

¹⁷ CMVM, *Circular sobre orientações à atividade dos peritos avaliadores de imóveis durante o estado de emergência em Portugal (Covid-19)*, 30 de março de 2020, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Circulares/Documents/Circular_PAI_covid_20200330.pdf.

(ii) *Ditem as condições da inspeção, que devem ser observadas pelo terceiro que a realiza;*

(iii) *Documentem a referida inspeção em suporte duradouro, incluindo a identificação do terceiro que realizou a inspeção ao imóvel e a correspondente data;*

(iv) *Conservem o relatório e toda documentação suporte num prazo mínimo de 2 anos;*

(v) *Assegurem que tal não prejudica a validade do seguro de responsabilidade profissional”.*

Por fim, deverá “*reduzir a escrito e incluir no relatório de avaliação como pressuposto e eventual limitação, incluindo a sua quantificação, para o valor atribuído ao imóvel e as medidas adotadas*”, em particular as agora aludidas.

IV. Relativamente à atividade de auditoria, a CMVM emitiu um conjunto de recomendações, dado que, conforme lembrou o Supervisor:

*“Num período de apresentação de contas por essas empresas e entidades, importa assegurar que os auditores desempenham as suas atividades tendo em conta todas as circunstâncias relevantes e no cumprimento das normas aplicáveis”*¹⁸.

Assim, antevendo algumas limitações no acesso à informação e às instalações, eventualmente decorrentes da indisponibilidade de colaboradores ou terceiros relevantes, de restrições à circulação e do encerramento de instalações, a CMVM recomendou a adoção de procedimentos alternativos que assegurem a qualidade dos trabalhos dos auditores, como a utilização de ferramentas digitais de trabalho remoto e o recurso à via telemática de comunicação.

A CMVM prescreveu ainda que se procedesse a uma avaliação sobre a continuidade do negócio da entidade auditada e que se identificassem as suas perspetivas económicas e os impactos diretos da propagação do Covid-19 no exercício da sua atividade.

¹⁸ CMVM, *Recomendações da CMVM sobre a atividade de auditoria no âmbito do Covid-19*, 20 de março de 2020, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/comunicados_mercado/Pages/20200320a.aspx.

Recomendou, por fim, a colaboração com as entidades auditadas “*no sentido de identificar os impactos e riscos que a propagação do Covid-19 pode provocar na sua atividade e nas demonstrações financeiras preparadas ou em curso*”, devendo avaliar, em conjunto com as primeiras, a adequação das suas “*divulgações nas demonstrações financeiras e medidas implementadas no âmbito da infeção pelo Covid-19 para responder aos riscos identificados*”.

§ 5.º Os prazos dos reportes

I. Uma das formas pelas quais as autoridades de supervisão exercem a sua atividade é através dos relatórios e comunicações a que os vários sujeitos jurídicos se encontram adstritos.

Por causa da pandemia, as autoridades de supervisão procuraram flexibilizar a sua atuação, sem, contudo, descuidar na sua função¹⁹.

A título de exemplo, a EBA²⁰, apesar de sublinhar a necessidade de manter os controlos nesta altura, recomendou às autoridades

¹⁹ Além do adiamento dos prazos do cumprimento dos deveres de reporte, a ESMA decidiu ainda estender o prazo de algumas consultas públicas por quatro semanas. Foram elas:

- a) *Consultation on Guidelines on Internal Controls for CRAs*
- b) *Consultation on MiFIR report on SI*
- c) *Guidelines on securitisation repository data completeness and consistency thresholds*
- d) *Consultation on MiFID II/ MiFIR review report on the transparency regime for equity*
- e) *Draft Regulatory Technical Standards under the Benchmarks Regulation*
- f) *Draft technical standards on the provision of investment services and activities in the Union by third-country firms under MiFID II and MiFIR*
- g) *Consultation paper on MiFIR Review Report on Transparency for Non-equity TOD.*”

Disponível em <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-extends-consultations-response-dates>.

²⁰ EBA, *EBA statement on actions to mitigate financial crime risks in the Covid-19 pandemic*, 31 de março de 2020, disponível em https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20provides%20additional%20clarity%20on%20measures%20to%20mitigate%20the%20impact%20of%20COVID-19%20on%20the%20EU%20banking%20sector/Statement%20on%20actions%20to%20mitigate%20financial%20crime%20risks%20in%20the%20COVID-19%20pandemic.pdf.

nacionais a adoção de uma abordagem mais flexível na sua supervisão, por exemplo, através do adiamento de inspeções não essenciais.

A ESMA, por sua vez, emitiu um comunicado²¹, no passado dia 18 de março de 2020, no qual adiou o prazo do cumprimento das obrigações de reporte relacionadas com operações de financiamento com valores mobiliários, no âmbito do Regulamento (UE) n.º 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativo à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários, e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros.

A propósito dos relatórios devidos à luz da Diretriz da Transparência (2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro), a ESMA recomendou²² às autoridades nacionais que não priorizassem ações de supervisão sobre os prazos estabelecidos para os relatórios anuais e semestrais. De qualquer forma, se os emitentes antevissessem algum atraso na preparação dos relatórios aludidos, deveriam sempre informar o mercado e a autoridade nacional competente desse facto, das razões subjacentes e a data prevista para a publicação.

No mesmo sentido, relativamente à publicação de relatórios de melhor execução, a ESMA recomendou igualmente que as autoridades nacionais considerassem a eventual impossibilidade de serem publicados quando devidos e que, para já, não priorizassem ações de supervisão a este respeito²³.

²¹ ESMA, *Public Statement – Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets – postponement of the reporting obligations related to securities financing transactions under the Securities Financing Transactions Regulation and under Markets in Financial Instruments Regulation*, 26 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma80-191-995_public_statement.pdf.

²² ESMA, *Public Statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets regarding publication deadlines under the Transparency Directive*, 27 março, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentosESMACESR/Documentos/esma31-67-742_public_statement_on_publication_deadlines_under_the_td.pdf.

²³ ESMA, *Public Statement - Covid-19: Clarification of issues related to the publication of reports by execution venues and firms as required under RTS 27 and 28*, 31 março, disponível

Por fim, no que respeita aos prazos para divulgação dos reportes periódicos pelos gestores de fundos, a ESMA sugeriu a mesma abordagem que para os relatórios anteriores²⁴.

§ 6.º Outros

I. Além das mudanças nas quatro matérias agora sumariamente descritas, as Autoridades pronunciaram-se ainda sobre o reporte obrigatório das posições líquidas curtas e sobre a ‘cláusula de força maior’ do Manual do Mercado Primário da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA).

II. Atendendo à instabilidade e à flutuação dos valores dos mercados financeiros, a ESMA decidiu, ao abrigo dos poderes atribuídos pelo artigo 28.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, baixar o limiar para reporte obrigatório das posições líquidas curtas (*short selling*) para 0,1%, a notificar em linha com os artigos n.º 5 e 9.º do mesmo Regulamento europeu²⁵.

A CMVM, por seu lado, não afasta a possibilidade de introduzir proibições temporárias de constituição ou de reforço de posições curtas sobre ações transacionadas no mercado nacional²⁶,

em https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentosESMACESR/Documents/esma35-36-1919_esma_statement_on_covid-19_and_best_execution_reports.pdf.

²⁴ ESMA, *Public Statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the deadlines for the publication of periodic reports by fund managers*, 9 de abril de 2020, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentosESMACESR/Documents/esma34-45-896_public_statement_on_publication_deadlines_in_fund_management_area.pdf.

²⁵ ESMA, *ESMA Decision of 16 March 2020*, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/esma/DocumentosESMACESR/Documents/esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf.

Este novo regime será válido por três meses, de acordo com o artigo 4.º da Decisão.

²⁶ CMVM, *Decisões e Recomendações da CMVM no âmbito do Covid-19*, 20 de março de 2020, disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/comunicados_mercado/Pages/20200320b.aspx.

como tem acontecido em França²⁷, Espanha²⁸, Itália²⁹, Bélgica³⁰ ou Grécia³¹.

III. Outra questão que tem merecido alguma atenção prende-se com o debate sobre o preenchimento da cláusula de força maior do Anexo A9 do Manual do Mercado Primário da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA)³² e com a eventual necessidade de a alterar em virtude do especial contexto internacional.

²⁷ ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority on a proposed emergency measure by the Autorité des marchés financiers under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) n.º 236/2012*, 18 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9581_opinion_on_amf_emergency_measure_under_the_ssr_all_shares-tc.pdf.

²⁸ ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority on a proposed emergency measure by Comision Nacional del Mercado de Valores under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) n.º 236/2012*, 17 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9565_opinion_on_cnmv_emergency_measure_under_the_ssr.pdf.

²⁹ ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority on a proposed emergency measure by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) n.º 236/2012*, 17 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9565_opinion_on_consob_emergency_measure_under_the_ssr_all_shares.pdf.

³⁰ ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority on a proposed emergency measure by the Financial Securities and Markets Authority under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) n.º 236/2012*, 19 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9590_opinion_on_fsma_emergency_measure_under_the_ssr.pdf.

³¹ ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority on a proposed emergency measure by the Hellenic Capital Market Commission under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) n.º 236/2012*, 19 de março de 2020, disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9587_opinion_on_hcmc_emergency_measure_under_the_ssr.pdf.

³² ICMA, *ICMA Force Majeure Clause and the Covid-19 Pandemic*, 27 de março de 2020, disponível em <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Covid19/ICMA-force-majeure-and-COVID-19-pandemic-27-March-2020-270320.pdf>. Tem o seguinte teor: “Notwithstanding anything contained in this Agreement, the [Joint] Lead Manager[s] on behalf of the Managers may by notice to the Issuer [and the Guarantor] terminate this Agreement at any time before the time on the Closing Date when payment would otherwise be due under this Agreement to the Issuer in respect of the Securities if, in the opinion of the

A cláusula em causa tem sido interpretada como exigindo, para a sua aplicação: i) uma mudança nas condições políticas, financeiras, económicas ou cambiais; ii) que seja de tal magnitude que inviabilize o sucesso da oferta e distribuição de valores mobiliários ou a sua intermediação em mercado secundário.

Verificados estes pressupostos, a parte interessada poderá resolver o contrato.

Quanto à eventual necessidade de alterar a cláusula em virtude da pandemia, a Associação Internacional do Mercado de Capitais pronunciou-se no sentido de não se justificar.

Lead Manager, there shall have been such a change in national or international financial, political or economic conditions or currency exchange rates or exchange controls as would in their view be likely to prejudice materially the success of the offering and distribution of the Securities or dealings in the Securities in the secondary market and, upon notice being given, the parties to this Agreement shall (except for the liability of the Issuer [and the Guarantor] in relation to expenses as provided in clause [number] and except for any liability arising before or in relation to such termination) be released and discharged from their respective obligations under this Agreement.”