Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à notificação e à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários»

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD)

(2014/C 451/09)

Relator: **Edgardo Maria Iozia**

Em 25 de fevereiro de 2014 e em 27 de março de 2014, o Parlamento Europeu e o Conselho, respetivamente, decidiram, nos termos do artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre a

Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à notificação e à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD).

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo, que emitiu parecer em 23 de junho de 2014.

Na 500.ª reunião plenária de 9 e 10 de julho de 2014 (sessão de 9 de julho), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 183 votos a favor, com 3 abstenções, o seguinte parecer:

1. **Conclusões e recomendações**

1.1 O CESE **acolhe favoravelmente** a proposta de regulamento apresentada pela Comissão que, a par da proposta de regulamento relativa à reforma do setor bancário à qual está estreitamente associada, pretende elaborar um conjunto de medidas destinadas a aumentar a transparência e a resiliência do sistema financeiro europeu, no âmbito das operações de financiamento através de valores mobiliários (OFVM).

1.2 A melhoria da simetria informativa do mercado, a monitorização do grau de risco das operações em curso e a redução do escopo das operações bancárias não transparentes e regulamentadas constitui um interesse primário do mercado e da economia em geral.

1.3 A este respeito, o CESE observa que a expressão «sistema bancário paralelo» induz em erro e gera mal-entendidos inúteis junto do grande público. As atividades que decorrem num mercado **paralelo são algumas operações bancárias** realizadas por operadores bancários e não bancários, e não os bancos propriamente ditos ou as instituições financeiras. Com efeito, os atores que operam neste mercado específico amiúde não são de origem bancária, como os fundos especulativos (*hedge funds*), os fundos soberanos e as sociedades financeiras especializadas no mercado dos fundos monetários ou de derivados estruturados e complexos. O que escapa ao Estado não é a identidade dos operadores — todos eles conhecidos –, mas sim determinadas operações não regulamentadas que realizam.

1.4 O CESE sublinha a importância deste regulamento, que permite **expor com clareza os movimentos de mercado e as áreas de excesso de risco**, ajudando as autoridades de supervisão do mercado a monitorizar em permanência a situação e a intervir de modo preventivo para reduzir as atividades que, no seu conjunto, são consideradas demasiado arriscadas. Por isso, o regulamento em apreço fornece ao mercado informações até à data não disponíveis, por um lado, e proporciona às autoridades um instrumento adicional de análise e conhecimento, por outro.

1.5 Não menos importante é a **regulamentação das atividades no domínio da reutilização de garantias**, ou seja, da utilização temporária dos instrumentos financeiros fornecidos a título de garantia. A obrigação de obter a autorização expressa do investidor proprietário dos valores mobiliários permite evitar a assunção de riscos não previstos e não contemplados no contrato, a não ser de um modo genérico. O risco de contraparte torna-se um elemento orgânico de avaliação capaz de impedir — ou, pelo menos, de limitar em grande medida — a presença de operadores pouco fidedignos. Este conjunto de medidas favorece a resiliência global do sistema em geral e das entidades mais presentes no mercado.

1.6 O CESE, à luz de todas as iniciativas empreendidas pela Comissão para restabelecer no sistema financeiro a sua função primordial de motor da economia e da prosperidade das famílias e das empresas, reputa chegado o momento de lançar na Europa um grande «**Pacto social para a sustentabilidade das finanças**», que conte com a participação de todas as partes interessadas na redefinição dos objetivos e dos instrumentos. A queda vertiginosa da reputação dos bancos, registada em numerosas sondagens e inquéritos ao longo dos últimos anos, deveria levar todos os atores a mudarem definitivamente de rumo e a prestarem-se a um debate com a sociedade. As famílias, as empresas, os cidadãos, os trabalhadores — a sociedade em geral — reivindicam um sistema financeiro eficiente e fiável, que contribua para o desenvolvimento e o emprego prestando especial atenção ao impacto social e ambiental dos investimentos.

1.7 O CESE reconhece o considerável empenho da Comissão em cumprir a promessa de apresentar as 48 medidas legislativas inseridas no programa de trabalho da nova regulamentação. O trabalho realizado pela DG MARKT foi particularmente notável pelos resultados que produziu, tanto em quantidade como em qualidade, num contexto muito difícil. O equilíbrio e a eficácia caracterizam a abordagem adotada. O CESE considera que este foi um domínio em que as atividades da Comissão foram coroadas de êxito e de bom grado o assinala, apreciando em particular a admissão da Comissão relativa à existência de «importantes lacunas regulamentares, a ineficácia da supervisão, a falta de mercados transparentes e a complexidade excessiva dos produtos».

1.8 O CESE entende que a adoção do regulamento atenuará em muito o risco de arbitragem regulamentar e incita a Comissão a prosseguir na senda do objetivo de **reduzir ao mínimo e de limitar aos setores efetivamente marginais as operações não regulamentadas** do sistema financeiro europeu.

2. **Proposta da Comissão**

2.1 A proposta tem como objetivo o aumento da transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários (OFVM ([1])), sobretudo das três formas seguintes:

— monitorização dos riscos sistémicos associados às OFVM: o regulamento proposto exige que todas as OFVM sejam comunicadas a uma base de dados central. Tal deverá permitir à autoridade de supervisão identificar melhor as ligações entre os bancos e as entidades bancárias «paralelas», bem como sobre algumas operações de captação de fundos destas últimas;

— divulgação de informações aos investidores com ativos aplicados em OFVM: segundo a proposta, caberá descrever em relatórios detalhados as OFVM efetuadas por fundos de investimento ou outras estruturas equivalentes. Tal deverá permitir aumentar a transparência em relação aos investidores, que poderão assim tomar decisões de investimento mais informadas;

— atividades no domínio da reutilização de garantias: o regulamento prevê o aumento da transparência das atividades de reutilização (qualquer tipo de uso, para fins próprios ou em situação de pré-incumprimento da garantia por parte do seu beneficiário) de instrumentos financeiros mediante o estabelecimento de requisitos mínimos a preencher pelas partes interessadas, incluindo um acordo escrito e a autorização prévia à reutilização. Tal destina-se a assegurar que os clientes ou as contrapartes concedem a sua autorização prévia antes de a reutilização poder ocorrer, para além de que tomarão assim uma decisão com base em informações claras sobre os potenciais riscos dessa operação.

3. **Introdução**

3.1 Para além da proposta de reforma estrutural do setor bancário da UE, a Comissão também propôs medidas complementares destinadas a aumentar a transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários (OFVM) e a evitar que os bancos contornem algumas regras, transferindo essas atividades para o setor bancário paralelo. Esta é uma das principais preocupações da Comissão.

3.2 As OFVM abrangem diversos tipos de transações que têm efeitos económicos semelhantes. As principais OFVM são as operações de empréstimo e de recompra.

3.3 O empréstimo é uma atividade impulsionada sobretudo pela procura do mercado de títulos específicos, sendo utilizada, por exemplo, para fins de venda ou de pagamento a curto prazo. Os acordos de recompra e de revenda são geralmente motivados pela necessidade de solicitar ou de conceder um empréstimo de modo seguro. Esta prática consiste na aquisição/venda de instrumentos financeiros contra numerário, mas acordando de antemão em tornar a comprar/vender os instrumentos financeiros a um preço pré-estabelecido numa data determinada no futuro.

3.4 Os gestores de fundos recorrem às OFVM para obter rendimentos ou financiamentos suplementares — as operações de recompra, por exemplo, são amiúde utilizadas para obter financiamento para novos investimentos. Ao mesmo tempo, porém, estas operações geram novos riscos, nomeadamente riscos de contraparte e de liquidez. Em geral, só uma parte dos rendimentos adicionais é atribuída ao fundo, mas são os seus investidores que assumem na totalidade o risco de contraparte. O recurso a estas operações pode, por conseguinte, conduzir a uma alteração significativa do perfil de risco-rendimento.

3.5 A ligação entre a proposta sobre a reforma estrutural do setor bancário europeu e o conjunto de medidas em apreço é clara. A proposta da Comissão para a reforma estrutural do setor bancário europeu tem em vista proibir ou impor condições a determinadas atividades dos bancos. Os efeitos esperados poderão ser diminutos, porém, se essas atividades migrarem de grupos bancários regulamentados para o setor bancário paralelo, onde há menos possibilidades de controlo por parte dos supervisores.

([1]) Em inglês, SFTs (*Securities financing transactions*).

3.6 O Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board* — FSB) assinalou que uma falência desordenada das entidades bancárias paralelas comporta um risco sistémico quer por via direta, quer pela sua interligação com o sistema bancário normal.

3.7 O FSB sugeriu igualmente que um excesso de regulamentação bancária poderia empurrar algumas atividades bancárias para o sistema bancário paralelo ([2]).

4. **Observações na generalidade**

4.1 O CESE acolhe favoravelmente a proposta de regulamento relativo à notificação e à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários, o qual, juntamente com o regulamento relativo às reformas estruturais do sistema bancário, visa aumentar a resiliência deste setor e a transparência das operações, bem como garantir a resolução de eventuais crises sem encargos adicionais para os cidadãos.

4.2 O presente parecer está, por isso, estreitamente relacionado com o parecer sobre o regulamento relativo à reforma estrutural elaborado pelo CESE.

4.3 O CESE aprecia que a Comissão admita «a existência de importantes lacunas regulamentares, a ineficácia da supervisão, a falta de mercados transparentes e a complexidade excessiva dos produtos» antes de se ter desencadeado a crise financeira. Trata-se precisamente dos argumentos que o CESE tem vindo a esgrimir desde o início da crise financeira, solicitando medidas urgentes de intervenção. Infelizmente, a Comissão não prestou a devida atenção às advertências e às recomendações que teriam podido evitar problemas posteriores.

4.4 O CESE está ciente de que as forças económicas, os lóbis agressivos e os enormes interesses em jogo procuraram evitar ou refrear as medidas necessárias e urgentes no período que se seguiu ao despoletar da crise. Não obstante, a Comissão, pese uma ou outra decisão questionável, apresentou todo um conjunto de medidas anunciadas na sequência da entrega dos relatórios do Grupo Larosière e do Grupo de Alto Nível Liikainen.

4.5 O CESE de bom grado reconhece que o Comissário Michel Barnier soube honrar os seus compromissos e louva o ótimo trabalho globalmente desenvolvido pela Direção-Geral do Mercado Interno, responsável pelas propostas sobre a regulamentação financeira, bem como o facto de ter previsto uma série de medidas coerentes e estreitamente interligadas, de molde a constituir um acervo jurídico de notável qualidade e inegável eficácia. O efeito de conjunto destas iniciativas legislativas traduzir-se-á numa superação progressiva das causas que determinaram as crises financeiras dos últimos anos.

4.6 O CESE desde sempre defendeu a necessidade de um sistema financeiro que funcione bem, orientado para apoiar a economia real e particularmente atento às PME, ao reforço da economia social e à criação de emprego. O setor do crédito tem um papel crucial a desempenhar na prestação de um serviço à sociedade, tornando a constituir-se como motor e alavanca da economia real, na consciência plena da responsabilidade social que lhe cabe assumir.

4.7 O CESE reputa inadiável uma mudança radical da relação entre as instituições financeiras e os cidadãos. Cumpre pôr cobro à perda drástica de confiança nos bancos e noutras instituições do setor, visto que poderá causar danos irreversíveis no desenvolvimento económico e social.

4.8 Com base nas suas inúmeras tomadas de posição sobre a participação da sociedade civil, o CESE preconiza que se desenvolva na Europa um «**Pacto social para a sustentabilidade das finanças**», com a participação de todas as partes interessadas na definição de um sistema financeiro eficiente, resiliente, transparente e atento ao impacto ambiental das suas próprias ações.

4.9 O CESE apoia com convicção as iniciativas da Comissão destinadas a evitar o risco de arbitragem regulamentar, por um lado, e da transferência de atividades para um domínio pouco regulamentado como o das «operações paralelas», no qual se contornam as regras cada vez mais estritas em vias de adoção, por outro.

4.10 Nos seus pareceres sobre este tema ([3]), o CESE expôs com clareza a sua posição, que pende no sentido de se reduzirem ao mínimo os domínios não regulamentados do setor financeiro.

([2]) JO C 170 de 5.6.2014, p. 55.
([3]) JO C 177 de 11.6.2014, p. 2, JO C 170 de 5.6.2014, p. 55 e parecer em curso de elaboração sobre a «Reforma estrutural dos bancos da UE».

4.11 Na elaboração da proposta de regulamento em apreço, a Comissão teve em conta a necessidade de reduzir ao máximo os custos adicionais para o sistema financeiro, identificando, para o efeito, as soluções possíveis ao nível das infraestruturas, tais como os repositórios de transações e os procedimentos previstos no Regulamento (UE) n.º 648/2012 para assegurar transparência na transação de derivados financeiros. O CESE subscreve esta abordagem, reveladora da atenção conferida pela Comissão aos operadores e aos clientes finais, nos quais poderiam plausivelmente repercutir-se os custos adicionais decorrentes do regulamento em apreço.

4.12 O CESE entende que a estabilidade financeira será efetivamente reforçada — devido ao aumento da transparência nas atividades previstas no regulamento em apreço, incluindo as operações de financiamento através de valores mobiliários, as outras estruturas de financiamento equivalentes e a reutilização de garantias — aumentando a resiliência global do sistema e dos seus diferentes operadores. A integração de todas as contrapartes ativas nos mercados financeiros assegura a exaustividade das informações disponíveis sobre a verdadeira natureza das transações e dos perfis de risco que os diferentes operadores assumem.

4.13 Por estes motivos, o regulamento em apreço é essencial para tornar plenamente eficaz o regulamento relativo à reforma da estrutura do setor bancário, o qual incide sobre as instituições bancárias cuja dimensão desmedida comporta potenciais riscos sistémicos, para além de diminuir a possibilidade de se optar por transferir atividades para domínios não regulamentados do sistema financeiro.

5. **Observações na especialidade**

5.1 A proposta tem como objetivo o aumento da transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários (OFVM), sobretudo das três formas seguintes:

5.1.1 Monitorização dos riscos sistémicos associados às OFVM: o regulamento proposto exige que todas as OFVM sejam comunicadas a uma base de dados central. Tal deverá permitir à autoridade de supervisão identificar melhor as ligações entre os bancos e as entidades bancárias habitualmente apelidadas de «paralelas», bem como sobre algumas operações de captação de fundos destas últimas.

5.1.1.1 O CESE considera que este modo de proceder ajuda as autoridades de supervisão a monitorizar com maior eficácia a exposição e os riscos associados às OFVM, garantindo, se necessário, uma intervenção assestada e atempada.

5.1.1.2 O CESE pergunta-se se a proposta de conservar durante, pelo menos, dez anos os dados no repositório de transações é de facto apropriada. O Regulamento EMIR prevê, por exemplo, uma obrigação de conservação dos dados de cinco anos.

5.1.2 Divulgação de informações aos investidores com ativos aplicados em OFVM: segundo a proposta, é possível aumentar a transparência para com os investidores no tocante às práticas seguidas pelos fundos de investimento envolvidos em OFVM e por outras estruturas equivalentes, exigindo relatórios detalhados sobre estas operações. Tal deverá permitir que os investidores adotem decisões de investimento mais informadas.

5.1.3 Atividades no domínio da reutilização de garantias: o regulamento prevê o aumento da transparência das atividades de reutilização (qualquer tipo de uso, para fins próprios ou em situação de pré-incumprimento da garantia por parte do seu beneficiário) de instrumentos financeiros mediante o estabelecimento de requisitos mínimos a preencher pelas partes interessadas, incluindo um acordo escrito e a autorização prévia à reutilização. Tal destina-se a assegurar que os clientes ou as contrapartes concedem a sua autorização prévia antes de a reutilização poder ocorrer, para além de que tomarão assim uma decisão com base em informações claras sobre os potenciais riscos dessa operação.

5.1.3.1 Desde o colapso do banco Lehman Brothers, em 2008, a transparência e a promoção de uma «cultura de dados» passaram a estar na ordem do dia dos mercados financeiros. O CESE perfilha por completo esta tendência e subscreve em pleno o objetivo de transparência subjacente ao mecanismo proposto, bem como a intenção de associar os investidores ao processo mediante a obrigação de obter a sua autorização expressa antes da realização de cada operação.

5.2 Os mercados financeiros são globais, pelo que se impõe enfrentar os riscos sistémicos gerados pelas instituições bancárias paralelas e as respetivas atividades de modo coordenado a nível internacional. O CESE reputa indispensável reforçar a cooperação com as autoridades dos países terceiros mais relevantes tendo em vista a partilha de uma estratégia comum, bem como medidas coerentes e possivelmente equivalentes.

5.3 O CESE considera que a proposta é coerente com as «Recomendações do Conselho de Estabilidade Financeira». Em agosto de 2013, o FSB adotou onze recomendações para enfrentar os riscos inerentes a operações de empréstimo e de recompra. O regulamento proposto está em consonância com quatro delas (recomendações n.º 1, 2, 5 e 7) no atinente à transparência dos mercados de financiamento através de valores mobiliários, às informações a prestar aos investidores e à reutilização de garantias.

5.4 O CESE entende que os encargos administrativos que o regulamento em apreço impõe ao sistema financeiro não são excessivos, mas vêm somar-se a demais encargos administrativos e de gestão impostos por outros regulamentos. O CESE sublinha o risco de estes se repercutirem, pelo menos em parte, nas famílias e nas empresas. Tal implica tornar o sistema financeiro mais oneroso para os seus utilizadores, por um lado, ou reduzir os lucros dos bancos, por outro — algo não desejável, tendo em conta a situação difícil em que o sistema de crédito europeu já se encontra atualmente.

5.5 O CESE sublinha a importância de abranger os OICVM (organismos de investimento coletivo em valores mobiliários) e os GFIA (gestores de fundos de investimento alternativos) pelas obrigações de comunicação nos respetivos relatórios, como previsto na Diretiva 2009/65/CE de reformulação dos atos legislativos em vigor, e na Diretiva 2011/61/CE.

5.6 Outro aspeto muito importante diz respeito ao regime de sanções, o qual, além de ser eficaz, proporcionado e dissuasivo, deve igualmente prever a aplicação de um conjunto mínimo de medidas. Os Estados-Membros têm dificuldade em endurecer as sanções administrativas e em estabelecer sanções penais aplicáveis a infrações particularmente graves. Nesse caso, são obrigados a garantir o intercâmbio de informações entre as autoridades nacionais, a ESMA (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) e a Comissão.

5.7 O CESE assinala que, tal como no caso do Regulamento EMIR, o artigo 24.º, relativo à publicação de decisões de aplicação de sanções administrativas, confere uma margem discricionária excessiva às autoridades competentes, que poderão divergir no modo como avaliam a mesma situação. Tais divergências poderão ser ainda mais acentuadas no caso de autoridades de países diferentes. Como se poderá avaliar concretamente o risco de comprometer a estabilidade dos mercados financeiros?

5.8 O CESE reputa importante e pede à Comissão que, em conformidade com o previsto no artigo 13.º do Regulamento EMIR, se inscreva na proposta o princípio de equivalência que, atualmente, dela não consta.

5.9 Embora aprecie o âmbito de aplicação limitado e a pertinência dos atos delegados previstos no regulamento em apreço, o CESE manifesta-se perplexo perante a ausência de um calendário relativo ao seu exercício e recorda que já exprimiu reservas sobre esta questão em inúmeras ocasiões.

5.10 O CESE concorda, na globalidade, com o teor do artigo 15.º, mas assinala a necessidade de indicar, pelo menos a título de exemplo, alguns mecanismos alternativos equivalentes, frisando o risco de um possível contencioso entre as contrapartes no tocante à eficácia e à equivalência de um sistema diferente do da assinatura, como, por exemplo, o registo telefónico ou a certificação eletrónica.

Bruxelas, 9 de julho de 2014

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Henri MALOSSE