

II

(Actos preparatórios)

COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL

400.^a REUNIÃO PLENÁRIA DE 18 E 19 DE JUNHO DE 2003

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos serviços de investimento e aos mercados regulamentados e que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho»

(COM(2002) 625 final — 2002/0269 (COD))

(2003/C 220/01)

Em 16 de Dezembro de 2002 o Conselho decidiu consultar o Comité Económico e Social Europeu, ao abrigo do artigo 262.º do Tratado que instituiu a Comunidade Europeia, sobre a proposta supramencionada.

A Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo, incumbida da preparação dos trabalhos correspondentes emitiu o parecer em 4 de Junho de 2003. A relatora do parecer é D. Böving.

Na 400.^a reunião plenária de 18 e 19 de Junho de 2003 (sessão de 18 de Junho), o Comité Económico e Social Europeu adoptou o seguinte parecer por 60 votos a favor e 1 abstenção.

1. Síntese do documento da Comissão

1.1. A Directiva relativa aos serviços de investimento, adoptada em 1993, tinha por objectivo estabelecer as condições em que as empresas de investimento e os bancos autorizados podem prestar serviços específicos noutros Estados-Membros.

1.2. A Directiva actualmente em vigor não oferece um quadro eficaz para a prestação de serviços de investimento transfronteiriços na União Europeia, na medida em que:

- não prevê uma harmonização suficiente para permitir um reconhecimento mútuo efectivo das autorizações concedidas às empresas de investimento;
- contém um regime de protecção de investidores desactualizado;
- não abrange a gama completa de serviços destinados aos investidores;
- não contempla as questões regulamentares e concorrenciais que surgem quando as Bolsas começam a concorrer entre si e com as novas plataformas de execução de ordens;

— prevê disposições facultativas relativas à regulamentação da estrutura do mercado;

— não prevê uma base uniforme para uma cooperação transfronteiriça;

— as disposições da actual DSI são rígidas e desactualizadas.

1.3. Os objectivos da nova directiva são a protecção dos investidores e da integridade do mercado, estabelecendo requisitos harmonizados que regulem as actividades dos intermediários autorizados e a promoção de mercados financeiros mais justos, transparentes, eficientes e integrados. A directiva visa criar um quadro regulador em que as obrigações vão ao encontro do perfil de risco específico dos vários participantes no mercado. A Directiva sobre os serviços de investimento, uma vez revista, deverá facilitar a integração dos mercados secundários de instrumentos financeiros, através da harmonização das regras de negociação com ou em nome de clientes ou por conta própria e da promoção do funcionamento transparente dos sistemas de negociação organizados. Neste contexto, a directiva prevê:

— uma harmonização do conteúdo e da forma das informações relevantes a publicar pelos emitentes;

- salvaguardar a integridade do mercado, evitar os abusos de mercado;
- permitir aos sistemas de investimento colectivo explorarem as liberdades inerentes ao mercado único;
- promover uma compensação e liquidação eficiente e concorrencial das transacções transfronteiras.

2. Síntese da proposta de directiva

2.1. *Uma infra-estrutura de negociação financeira eficiente, transparente e integrada*

2.1.1. Todas as negociações que envolvam corretores financeiros implicam uma maior confiança por parte dos clientes, os quais querem assegurar-se que as medidas tomadas são do seu interesse. A proposta de directiva prevê, neste contexto, uma protecção especial do investidor na área da internalização.

2.1.2. É necessário definir as normas relativas às negociações, de modo a garantir que as execuções de ordens vão ao encontro dos interesses do investidor e respeitam a eficiência global do sistema financeiro.

2.1.3. É necessário eliminar os riscos relativos à protecção do investidor e à eficiência do mercado, pelo que urge introduzir um pacote de medidas que garantam que a dispersão das transacções por várias bolsas e por diferentes canais de negociação não fragmenta a liquidez nem impede os participantes no mercado de identificarem operações potenciais mutuamente vantajosas. No âmbito deste pacote encontra-se um regime de transparência efectiva que tem por objectivo assegurar a disponibilidade de informações adequadas sobre as condições das transacções mais recentes e as oportunidades actuais de negociação em todas os mercados, sistemas de negociação e outros pontos de execução de transacções, para todos os participantes no mercado a nível da UE.

2.1.4. É necessário limitar o menos possível a competitividade e a inovação. As diferenças a nível do tratamento regulamentar não deverão comprometer as capacidades das instituições/bolsas que operam sob um regime regulamentar específico.

2.1.5. A directiva prevê um enquadramento coerente e orientado em função do risco para a regulamentação dos principais tipos de modalidades de execução de ordens, pelo que:

- propõe intervenções regulamentares proporcionadas para abarcar a protecção dos investidores e os riscos para a eficiência do mercado;
- tem em conta as interacções concorrenciais e regulamentares que surgem quando coexistem diferentes plataformas e métodos de negociação sujeitos a diferentes variantes de regulamentação em relação ao mercado e aos investidores.

2.1.6. Para a concretização destes objectivos é fundamental criar normas que garantam a transparência da informação respeitante às transacções. Estas obrigações de transparência têm por objectivo permitir uma interacção efectiva, em tempo real e transfronteiras, das posições negociais. O grau de transparência necessária é variável.

2.1.7. A directiva deverá garantir que a execução fora da Bolsa de ordens de clientes apenas intervirá quando se puder provar que tal constitui a melhor forma de servir os seus interesses. As empresas de investimento terão a obrigação de avaliar regularmente qual das infra-estruturas de execução proporciona as melhores condições para as operações.

2.1.8. A proposta preserva o estatuto e o regime de autorização dos mercados regulamentados, prevendo o estabelecimento de um conjunto comum de grandes princípios relativamente à autorização, regulamentação e supervisão daqueles, que permita:

- identificar a autoridade competente e a legislação aplicável;
- introduzir requisitos relativos ao operador do mercado;
- estabelecer um conjunto completo de obrigações em matéria de transparência pré e pós-negociação.

2.1.9. A proposta estabelece princípios ao abrigo dos quais um mercado regulamentado pode admitir instrumentos à negociação nos seus sistemas, permitindo simultaneamente que as medidas de execução pormenorizadas para aplicar estes princípios sejam desenvolvidas ao nível 2. Cada mercado regulamentado deverá introduzir certos requisitos genéricos de admissão que receberam uma aprovação pública prévia e que têm por objectivo assegurar a livre negociabilidade e a efectiva liquidação dos instrumentos. Neste contexto, cabe mencionar:

- a introdução de um novo serviço de base na DSI que se relaciona com a operação de MTF, a qual permitirá que as entidades que operam esses sistemas sejam autorizadas como empresa de investimento sujeita a regimes regulamentares adaptados;
- os requisitos em matéria de organização aplicáveis aos MTF;
- as obrigações de transparência pré e pós-negociação relativamente às transacções de instrumentos de capital próprio concluídas nos MTF;
- a dispensa das obrigações que recaem sobre os intermediários para as transacções concluídas nos MTF.

2.1.10. A proposta prevê uma obrigação sistemática que incumbe às empresas de investimento quando executam transacções fora das normas e sistemas de um mercado regulamentado ou MTF, sendo proposto, nomeadamente:

- introduzir uma nova disposição específica sobre os conflitos de interesses;

- reforçar as obrigações de «execução nas melhores condições»;
- estabelecer normas relativas ao tratamento das ordens dos clientes;
- introduzir obrigações de transparência pós-negociação ao abrigo das quais todas as empresas de investimento que concluem transacções em acções tenham de divulgar publicamente, tão próximo quanto possível do tempo real, o preço e o volume das transacções concluídas;
- introduzir obrigações de transparência de pré-negociação para as empresas de investimento sob a forma de divulgação em ecrã das ordens com limites de um cliente e da divulgação de uma cotação para as ordens sobre acções de pequenos investidores;
- restringir a obrigação de divulgação das cotações às operações de pequeno montante em acções com elevada liquidez.

2.2. Protecção dos investidores e regime aplicável às empresas de investimento

2.2.1. A proposta de directiva prevê a harmonização da autorização inicial e das condições de exercício da actividade das empresas de investimento.

2.2.2. A proposta de directiva prevê igualmente uma profunda modernização e reforço dos direitos e deveres das empresas de investimento:

- o cumprimento dos requisitos em matéria de capital inicial e permanente constitui um pré-requisito para a autorização e funcionamento de uma empresa de investimento. As empresas de investimento que apenas prestam serviços de consultoria estão isentas das obrigações previstas na directiva relativa à adequação de fundos próprios;
- as empresas de investimento são obrigadas a identificar, em primeiro lugar, os conflitos de interesses que surgem nas suas actividades e que sejam susceptíveis de prejudicar os interesses dos respectivos clientes. Em seguida, deverão estabelecer medidas de organização e de carácter administrativo que lhes permitam gerir estes conflitos de interesses, por forma a que os interesses dos clientes não sejam prejudicados.

2.3. Normas de conduta na prestação de serviços aos clientes

2.3.1. A aplicação das presentes disposições tem sido comprometida por falta de clareza relativamente à interpretação dos principais conceitos operacionais e por uma certa ambiguidade relativamente ao papel das autoridades de origem e de acolhimento na aplicação destas obrigações. A directiva fornece uma orientação clara e juridicamente vinculativa para a aplicação destes princípios gerais.

2.3.2. Um aspecto essencial da directiva é a introdução de uma disposição específica em matéria de obrigações de «execução nas melhores condições» dos corretores/corretoras financeiros. Neste contexto:

- todas as empresas de investimento que actuam por conta de clientes deverão fazer as diligências necessárias para que a ordem seja executada nas condições mais favoráveis para o cliente;
- as empresas de investimento deverão garantir terem tomado todas as medidas possíveis no sentido de assegurar uma «execução nas melhores condições». As condições aplicáveis a esta obrigação são referidas de forma clara;
- as empresas de investimento reavaliarão regularmente os seus procedimentos, por forma a obter a «execução nas melhores condições» em nome dos seus clientes;
- as normas relativas ao tratamento das ordens dos clientes deverão garantir que o investidor está plenamente consciente dos diferentes canais através dos quais a sua ordem poderá ser executada.

2.4. Propõe-se alargar o âmbito de aplicação da directiva, por forma a integrar certas actividades perante o investidor e actividades de negociação de carácter financeiro que são largamente oferecidas aos clientes e/ou dão origem a riscos para o investidor ou para o mercado. A consultoria de investimento deverá ser reconhecida como uma actividade financeira de direito próprio e de importância crescente e não deverá ser sujeita a requisitos injustificados ou demasiado onerosos. A análise financeira deve ser efectuada de acordo com elevados padrões profissionais e éticos. A directiva abrange os instrumentos derivados sobre mercadorias, cuja definição inclui certos contratos a prazo negociados nos mercados regulamentados que são fisicamente liquidados quando esses contratos revestem as características de instrumentos financeiros.

2.5. Outros aspectos da proposta de directiva

No que respeita à compensação e liquidação, a directiva limita-se a clarificar os direitos da empresa de investimento e dos mercados regulamentados relativamente ao acesso e à escolha dos mecanismos de compensação e liquidação localizados noutros Estados-Membros.

3. Observações na generalidade

3.1. A revisão da DSI é fundamental para os serviços de investimento, não havendo dúvidas sobre a necessidade de uma nova directiva, pelo que a proposta de directiva em apreço é, na sua generalidade, acolhida com agrado. O Comité vê igualmente com agrado o facto de a proposta procurar garantir a protecção dos investidores e a integridade do mercado. No entanto, tal protecção não deverá levar a uma monopolização, a qual conduz, por sua vez, à impossibilidade de uma consultoria de investimento livre e independente. As disposições dever-se-ão limitar a garantir o grau necessário de protecção dos clientes e, simultaneamente, a manter a capacidade de competitividade.

4. Observações na especialidade

4.1. As propostas do parecer sobre internalização vão ao encontro dos objectivos definidos. No entanto, é necessário garantir uma liquidez fluída dos mercados regulamentados (bolsas), através da internalização das ordens de execução. De facto, os sistemas de internalização utilizam os preços dos mercados regulamentados (preços da Bolsa), importando-os para o seu próprio sistema como preços de referência (*price-taking*), não contribuindo, contudo, para a posterior evolução daqueles, uma vez que as suas ordens de compra e venda não são executadas no mercado regulamentado. Por esta razão, o Comité crê que faz sentido impor aos sistemas de internalização a obrigação de agir como *market maker* no respectivo mercado de referência, contribuindo assim para a liquidez. Este contributo deveria ser extensivo aos títulos que são abrangidos pelos sistemas de internalização.

4.2. O Comité acolhe com agrado o facto de a proposta de directiva regular a questão da competitividade entre bolsas, mercados regulamentados e sistemas de internalização. O Comité acolhe igualmente a imposição de uma obrigação de transparência acrescida. No entanto, as normas relativas à transparência pré-negociação deveriam ser mais claras, uma vez que as decisões relativas a esta questão central deverão ser tomadas, sempre que possível, ao nível 1.

4.3. O Comité congratula-se com o facto de a proposta de directiva referir a consultoria de investimento como um serviço de investimento por direito próprio, o que contribui para uma distinção clara entre serviços de investimento ligados à consultoria e não relacionados com esta. Assim, na ausência de um contrato relativo a uma relação de consultoria, as obrigações da empresa de investimento deveriam limitar-se à prestação de informações relevantes, de acordo com o estatuto profissional do cliente. O Comité gostaria que a directiva incluísse uma disposição relativa à «corretagem de mera execução», de modo a garantir que estes serviços consolidados continuarão a ser viáveis no futuro.

4.4. A maioria dos Estados-Membros não faz uma distinção (ao contrário da proposta de directiva) entre clientes profissionais e não-profissionais. Na medida do possível, o processo de classificação deveria ter em conta os conhecimentos individuais e a experiência dos clientes com as empresas de investimento, bem como as suas necessidades específicas. Dever-se-ia igualmente garantir a protecção efectiva dos contactos com os clientes.

4.5. É necessário poder prestar as informações relevantes, em conformidade com o artigo 18.º, de maneira uniforme.

4.6. Seria desejável associar a autorização de adopção de medidas de aplicação técnica destinadas a garantir o respeito pelos princípios de negociação (n.º 9 do artigo 18.º) a uma análise prévia sobre a relação custo-benefício. O Parlamento Europeu formulou a mesma proposta.

4.7. O Comité acolhe, de uma forma geral, as propostas com vista a uma execução eficiente das ordens dos clientes («best execution»). No entanto, o respectivo artigo (n.º 1 do artigo 19.º) da proposta de directiva deveria conter apenas uma disposição de âmbito geral que definisse o conceito de «best execution». O n.º 2 do artigo 19.º definiria as obrigações específicas relativas à conduta e organização das empresas de investimento, exigindo procedimentos técnicos apropriados, baseados numa boa organização, com vista a garantir uma execução eficiente.

4.8. Ainda no que respeita à execução eficiente («best execution»), dever-se-ia fazer uma distinção entre os vários tipos de transacções. A norma só deveria ser aplicada quando as ordens não são executadas através de um mercado regulamentado, sendo neste caso necessário provar que a execução da ordem fora da Bolsa não é, em caso algum, desfavorável, i.e. que o custo desta execução é menor do que o custo da execução através da Bolsa. Por outro lado e com vista a uma execução eficiente, as empresas de investimento deverão ter alguma margem de manobra no que respeita às suas apreciações e deverão ter a possibilidade de concluir antecipadamente contratos apropriados com os clientes relativos ao modo de execução a utilizar regularmente.

4.9. No âmbito do procedimento de comitologia, as disposições de carácter técnico relativas à aplicação deveriam ter em conta os vários tipos de serviços prestados, de instrumentos financeiros e de estruturas das empresas de investimento. Neste contexto, o Comité propõe alargar o âmbito da alínea a) do n.º 4 do artigo 16.º, de modo a ter em conta, no que respeita ao tipo de diligências empreendidas pela empresa de investimento, o facto de esta estar regularmente envolvida em conflitos de interesse, ou apenas em casos pontuais.

4.10. As disposições de carácter técnico relativas à aplicação devem basear-se na ideia de um cliente bem informado e prevenido, em posição de tomar decisões de carácter económico/financeiro de forma autónoma.

4.11. As ordens com determinados limites que não possam ser executadas deverão ser transmitidas ao mercado regulamentado.

4.12. O debate relativo à regulamentação dos sistemas de compensação e liquidação é muito actual, pelo que é necessário garantir que o mesmo permanece aberto.

4.13. Para evitar sujeitar a intermediação financeira a exigências desajustadas e excessivas sobretudo no que respeita às pequenas e médias empresas, a directiva não deveria aplicar-se a empresas que apenas aceitam e transmitem ordens

respeitantes a unidades de participação em organismos de investimento colectivo não detendo nunca fundos pertencentes aos seus clientes e, por esse motivo, nunca podendo ficar em débito para com eles.

Bruxelas, 18 de Junho de 2003.

O Presidente

do Comité Económico e Social Europeu

Roger BRIESCH

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre o «Livro Verde relativo a um procedimento europeu de injunção de pagamento e a medidas para simplificar e acelerar as acções de pequeno montante»

(COM(2002) 746 final)

(2003/C 220/02)

Em 20 de Dezembro de 2002, a Comissão decidiu, nos termos do artigo 262.º do Tratado CE, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre o «Livro Verde relativo a um procedimento europeu de injunção de pagamento e a medidas para simplificar e acelerar as acções de pequeno montante».

Incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos, a Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo emitiu parecer em 4 de Junho de 2003, sendo relator Frank von Fürstenwerth.

Na 400.ª reunião plenária de 18 e 19 de Junho de 2003 (sessão de 18 de Junho), o Comité Económico e Social Europeu adoptou, por unanimidade, o seguinte parecer.

1. Síntese das conclusões

1.1. O CESE saúda o Livro Verde da Comissão por o considerar uma iniciativa muito oportuna e útil, que é consequência lógica das conclusões do Conselho Europeu de Tampere. O mercado interno jamais será uma realidade se não houver um quadro jurídico comum⁽¹⁾. Por este motivo, a instituição de um procedimento de injunção de pagamento justo, eficiente, rápido e acessível a cidadãos e empresas é uma das facetas mais importantes do direito de acesso do cidadão à

justiça⁽²⁾. Num mercado interno, cada cidadão, cada empresa deverá poder fazer valer os seus direitos, com um risco económico moderado e proporcional, noutro Estado-Membro do mesmo modo que no Estado onde têm domicílio habitual.

1.2. O Comité exorta e convida a Comissão a apresentar uma proposta legislativa para a introdução de um procedimento europeu de injunção único, tendo em conta as ilações extraídas das consultas.

⁽¹⁾ O Comité já chamou a atenção para este facto repetidas vezes, mais recentemente no parecer sobre a «Proposta de regulamento do Conselho que cria o Título Executivo Europeu para créditos não contestados» — (COM(2002) 159 final — 2002/0090 (CNS) — JO C 85 de 8.4.2003, p. 1.

⁽²⁾ Vide parecer sobre o Livro Verde — Acesso dos consumidores à justiça e a resolução dos litígios de consumo no mercado interno, in JO C 295 de 22.10.1994, p. 1; parecer do CES sobre o «Regulamento (CE) n.º 44/2001 do Conselho, de 22 de Dezembro de 2000, relativo à competência judiciária, ao reconhecimento e à execução de decisões em matéria civil e comercial», in JO C 117 de 26.4.2000, p. 6.