

Terça-feira, 23 de Setembro de 2008

## Fundos de retorno absoluto e fundos de investimento em participações privadas

P6\_TA(2008)0425

**Resolução do Parlamento Europeu, de 23 de Setembro de 2008, que contém recomendações dirigidas à Comissão, relativas aos fundos de retorno absoluto (hedge funds) e aos fundos de investimento em participações privadas (private equities) (2007/2238(INI))**

(2010/C 8 E/06)

O Parlamento Europeu,

- Tendo em conta a Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade <sup>(1)</sup>,
- Tendo em conta a Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, baseada no artigo 54.º, n.º 3, alínea g), do Tratado e relativa às contas anuais de certas formas de sociedades <sup>(2)</sup>,
- Tendo em conta a Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, baseada no n.º 3, alínea g), do artigo 54.º do Tratado e relativa às contas consolidadas <sup>(3)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 86/635/CEE do Conselho, de 8 de Dezembro de 1986, relativa às contas anuais e às contas consolidadas dos bancos e outras instituições financeiras <sup>(4)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2001/23/CE do Conselho, de 12 de Março de 2001, relativa à aproximação das legislações dos Estados-Membros respeitantes à manutenção dos direitos dos trabalhadores em caso de transferência de empresas ou de estabelecimentos, ou de partes de empresas ou de estabelecimentos <sup>(5)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2001/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de Setembro de 2001, que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e de outras instituições financeiras <sup>(6)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que altera a Directiva 85/611/CEE do Conselho que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) com vista a regulamentar as sociedades de gestão e os prospectos simplificados <sup>(7)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que altera a Directiva 85/611/CEE do Conselho, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM), no que diz respeito aos investimentos em OICVM <sup>(8)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2002/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Setembro de 2002, relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores <sup>(9)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) <sup>(10)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de Junho de 2003, relativa às actividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais <sup>(11)</sup> (Directiva dos Fundos de Pensão de Reforma),

<sup>(1)</sup> JO L 26 de 31.1.1977, p. 1.

<sup>(2)</sup> JO L 222 de 14.8.1978, p. 11.

<sup>(3)</sup> JO L 193 de 18.7.1983, p. 1.

<sup>(4)</sup> JO L 372 de 31.12.1986, p. 1.

<sup>(5)</sup> JO L 82 de 22.3.2001, p. 16.

<sup>(6)</sup> JO L 283 de 27.10.2001, p. 28.

<sup>(7)</sup> JO L 41 de 13.2.2002, p. 20.

<sup>(8)</sup> JO L 41 de 13.2.2002, p. 35.

<sup>(9)</sup> JO L 271 de 9.10.2002, p. 16.

<sup>(10)</sup> JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

<sup>(11)</sup> JO L 235 de 23.9.2003, p. 10.

Terça-feira, 23 de Setembro de 2008

- Tendo em conta a Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003, relativa às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros <sup>(1)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação <sup>(2)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição <sup>(3)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros <sup>(4)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de Agosto de 2006, que aplica a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva <sup>(5)</sup> (Directiva de aplicação da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID)),
- Tendo em conta a Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado <sup>(6)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2005/1/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de Março de 2005, que estabelece uma nova estrutura orgânica para os comités no domínio dos serviços financeiros <sup>(7)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Outubro de 2005, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo <sup>(8)</sup>,
- Tendo em conta a Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulação) <sup>(9)</sup> (directiva relativa aos requisitos de capital),
- Tendo em conta a Directiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (reformulação) <sup>(10)</sup> (directiva relativa à adequação do capital),
- Tendo em conta a Directiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas <sup>(11)</sup>,
- Tendo em conta a proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à actividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II), de 21 de Abril de 2008 (COM(2008)0119) (Proposta Solvência II),
- Tendo em conta a Comunicação da Comissão, de 21 de Dezembro de 2007, intitulada «Remover os obstáculos aos investimentos transfronteiras dos fundos de capital de risco» (COM(2007)0853),
- Tendo em conta a sua resolução de 15 de Janeiro de 2004 sobre o futuro dos fundos de retorno absoluto e dos instrumentos derivados <sup>(12)</sup>,
- Tendo em conta as suas resoluções de, respectivamente, 27 de Abril de 2006 <sup>(13)</sup> sobre gestão de activos e 13 de Dezembro de 2007 sobre a gestão de activos II <sup>(14)</sup>,

<sup>(1)</sup> JO L 178 de 17.7.2003, p. 16.

<sup>(2)</sup> JO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

<sup>(3)</sup> JO L 142 de 30.4.2004, p. 12.

<sup>(4)</sup> JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

<sup>(5)</sup> JO L 241 de 2.9.2006, p. 26.

<sup>(6)</sup> JO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

<sup>(7)</sup> JO L 79 de 24.3.2005, p. 9.

<sup>(8)</sup> JO L 309 de 25.11.2005, p. 15.

<sup>(9)</sup> JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

<sup>(10)</sup> JO L 177 de 30.6.2006, p. 201.

<sup>(11)</sup> JO L 184 de 14.7.2007, p. 17.

<sup>(12)</sup> JO C 92 E de 16.4.2004, p. 407.

<sup>(13)</sup> JO C 296 E de 6.12.2006, p. 257.

<sup>(14)</sup> Textos Aprovados, P6\_TA(2007)0627.

**Terça-feira, 23 de Setembro de 2008**

- Tendo em conta a sua resolução de 11 de Julho de 2007 sobre a política de serviços financeiros (2005/2010) — Livro Branco <sup>(1)</sup>, em especial o n.º 19,
- Tendo em conta a sua resolução de 20 de Fevereiro de 2008 sobre as Orientações Integradas para o Crescimento e o Emprego (Parte: Orientações gerais da política económica dos Estados-Membros e da Comunidade): lançamento de um novo ciclo (2008/2010) <sup>(2)</sup>,
- Tendo em conta os Objectivos e Princípios da Regulação de Valores Mobiliários, de Maio de 2003, da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), que abrangem princípios, *inter alia*, para a comercialização de programas de investimento colectivo, incluindo os fundos de retorno absoluto,
- Tendo em conta o estudo intitulado «Hedge Funds: Transparency and Conflict of Interest» (Fundos de retorno absoluto: transparência e conflito de interesses), publicado em Dezembro de 2007 pelo Serviço de Política Económica e Científica do Parlamento Europeu,
- Tendo em conta as normas de melhores práticas do Grupo de Trabalho sobre os fundos de retorno absoluto, de 22 de Janeiro de 2008, e a subsequente instituição do Conselho de Normas para os Fundos de Retorno Absoluto, ao qual caberá desempenhar o papel de guardião das referidas normas,
- Tendo em conta o segundo parágrafo do artigo 192.º do Tratado CE,
- Tendo em conta os artigos 39.º e 45.º do seu Regimento,
- Tendo em conta o relatório da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários e os pareceres da Comissão dos Assuntos Jurídicos e da Comissão do Emprego e dos Assuntos Sociais (A6-0338/2008),
  - A. Considerando que existem actualmente regulamentações nacionais e comunitárias relativas aos mercados financeiros que são directa ou indirectamente aplicáveis, embora não de forma exclusiva, aos fundos de retorno absoluto (*hedge funds*) e às participações privadas (*private equities*),
  - B. Considerando que os Estados-Membros e a Comissão devem garantir uma implementação e aplicação coerentes dessas disposições; que todas as novas adaptações da legislação existente devem ser sujeitas a uma análise de custo/benefício adequada e devem ser não discriminatórias,
  - C. Considerando que a Comissão não respondeu positivamente a todos os aspectos das anteriores solicitações do Parlamento, incluindo os relativos às suas resoluções acima mencionadas de 15 de Janeiro de 2004, 27 de Abril de 2006, 11 de Julho de 2007 e 13 de Dezembro de 2007,
  - D. Considerando que os fundos de retorno absoluto e as participações privadas têm características distintas e que não existe qualquer definição de cada um dos conceitos sem ambiguidades, mas que ambos constituem instrumentos de investimento mais frequentemente utilizados por consumidores sofisticados do que pelos consumidores de retalho; que estes conceitos não podem ser tratados apropriadamente como uma única categoria no âmbito da regulamentação específica relativa aos produtos,
  - E. Considerando que os fundos de retorno absoluto e as participações privadas constituem veículos de investimento alternativos cada vez mais importantes, que não somente representam um peso considerável e crescente em termos do conjunto global dos activos geridos, mas também aumentam a eficácia dos mercados financeiros, através da criação de novas possibilidades de investimento,
  - F. Considerando que várias instituições internacionais, da UE e dos Estados-Membros manifestaram, muito antes da actual crise financeira, as suas preocupações face aos fundos de retorno absoluto e às participações privadas no que respeita à estabilidade financeira, às normas de gestão de riscos, ao endividamento excessivo (efeito de alavanca) e à determinação do valor de instrumentos financeiros ilíquidos e complexos,
  - G. Considerando que a análise realizada pelo Fórum para a Estabilidade Financeira em 2007 concluiu que a melhor maneira de enfrentar os problemas de estabilidade financeira consiste num reforço da supervisão em relação ao conjunto dos agentes,
  - H. Considerando que o Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu, no seu *Global Financial Stability Report* de Abril de 2008, que se observa uma incapacidade colectiva para avaliar a extensão do efeito de alavanca dos meios utilizados por muitas instituições (bancos, seguradoras monorramo, entidades públicas, fundos de retorno absoluto), bem como os correspondentes riscos de correcção desordenada,

<sup>(1)</sup> JO C 175 E de 10.7.2008, p. 392.

<sup>(2)</sup> Textos Aprovados, P6\_TA(2008)0058.

Terça-feira, 23 de Setembro de 2008

- I. Considerando que a concretização da Estratégia de Lisboa pressupõe um investimento a longo prazo no crescimento e no emprego,
- J. Considerando que esse investimento a longo prazo pressupõe o bom funcionamento e a estabilidade dos mercados financeiros da UE e em termos globais que contribuam para a economia real, o que só pode ser alcançado se for assegurada a presença na União Europeia de um sector financeiro competitivo e inovador,
- K. Considerando que, em muitos casos, os fundos de retorno absoluto e as participações privadas proporcionam liquidez, promovem a diversificação e uma maior eficiência do mercado, gerando a procura de produtos inovadores e ajudando na determinação dos preços,
- L. Considerando que a estabilidade financeira também exige uma melhor cooperação em matéria de supervisão, inclusivamente à escala global, o que, logicamente, implica um contínuo aperfeiçoamento das actuais regras de supervisão da UE, nomeadamente um intercâmbio regular de informações e uma maior transparência dos investidores institucionais,
- M. Considerando que é conveniente que a Comissão estude a possibilidade de regular globalmente os agentes do mercado *off-shore*,
- N. Considerando que níveis mais adequados de transparência face aos investidores e às autoridades de supervisão são fundamentais para garantir um bom funcionamento e a estabilidade dos mercados financeiros, bem como para promover a concorrência entre os agentes do mercado e os produtos comercializados,
- O. Considerando que cabe à Comissão acompanhar e analisar o impacto das operações de fundos de retorno absoluto e de participações privadas e que, além disso, deve estudar a oportunidade de apresentar uma proposta de directiva que estabeleça regras mínimas de transparência em relação ao financiamento futuro dos investimentos, à gestão do risco, aos métodos de avaliação, à qualificação dos gestores e a eventuais conflitos de interesses, bem como à divulgação pública das estruturas de propriedade e do registo dos fundos de retorno absoluto,
- P. Considerando que, para responder à necessidade de acompanhar a actividade dos mercados para fins de supervisão, toda a informação necessária sobre a exposição a riscos por parte dos fundos de retorno absoluto e a contracção e concessão de empréstimos deve ser posta à disposição das autoridades de supervisão competentes sem ónus excessivos,
- Q. Considerando que se espera que o sector dos fundos de investimento continue a desenvolver medidas vinculativas de governação das sociedades no sentido de uma maior transparência, que sejam também divulgadas publicamente, e que os mecanismos de controlo devem ser melhorados,
- R. Considerando que os Estados-Membros devem servir-se das melhores práticas para assegurar que os direitos adquiridos de reforma profissional dos trabalhadores sejam protegidos contra processos de falência,
- S. Considerando que a Comissão deve estudar a possibilidade de incluir na definição do princípio do «gestor prudente», nos casos em que este princípio esteja incluído na legislação comunitária existente, o requisito de os investidores verificarem que os fundos de investimento alternativos em que investem cumprem a legislação aplicável e as normas de melhores práticas estipuladas pela indústria,
- T. Considerando que a actual variedade de definições de investimento privado existentes nos Estados-Membros constitui um obstáculo ao mercado interno e incentiva a fuga de produtos de alto risco para o mercado de venda a retalho,
- U. Considerando que deve ser criado um *website* de «balcão único» para códigos de conduta, incluindo um registo das empresas que cumprem esses códigos, a sua divulgação pública e explicações para os casos de incumprimento; que as razões para o incumprimento também podem constituir um instrumento de ensinamento; observa que as razões para o incumprimento também podem constituir um instrumento de ensinamento; que esse *website* deve ser criado para a União Europeia e promovido a nível internacional,
- V. Considerando que o FMI alertou, no seu *Global Financial Stability Report* de Abril de 2008, para o facto de que há sinais que apontam para a vulnerabilidade do mercado da dívida das empresas, já que as taxas de incumprimento tendem a aumentar devido a factores tanto macroeconómicos como estruturais,

**Terça-feira, 23 de Setembro de 2008**

- W. Considerando que o recente aumento das transacções em participações privadas conduziu a um aumento significativo do número de empregados, cujos postos de trabalho são, em última análise, controlados por fundos de investimento em participações privadas, pelo que se deverão ter na devida conta as legislações nacionais e comunitária em matéria de emprego (em especial, a Directiva 2001/23/CE), elaboradas numa época em que tal situação não se verificava; considerando que as normas nacionais e comunitárias em matéria de emprego devem ser aplicadas de forma não discriminatória, o que implica um tratamento equitativo e adequado de todos os agentes económicos com idênticas responsabilidades em relação aos empregados,
- X. Considerando que em muitos sistemas jurídicos os fundos de retorno absoluto e as participações privadas que detêm e controlam empresas não são considerados entidades patronais, estando, por isso, isentos das obrigações legais que incumbem aos empregadores,
- Y. Considerando que, no caso de situações de endividamento extremas, as empresas apresentam um perfil de risco mais elevado,
- Z. Considerando que, tal como acontece com outras entidades, podem existir conflitos de interesses que resultam quer do modelo de gestão dos fundos de investimento em participações privadas ou dos fundos de retorno absoluto, quer das relações entre esses veículos e outros intervenientes nos mercados financeiros; que os esforços destinados ao reforço da actual legislação comunitária não devem limitar-se aos fundos de retorno absoluto e às participações privadas, antes devendo orientar-se por normas globais, como os princípios da IOSCO para a gestão de conflitos de interesses por parte de mecanismos de investimento colectivo e intermediários de mercado,
- AA. Considerando que os sistemas de remuneração aplicados aos gestores de fundos de retorno absoluto e de participações privadas podem originar incentivos inadequados, susceptíveis de conduzir a uma tomada de riscos irresponsável,
- AB. Considerando que os fundos de retorno absoluto fizeram parte dos investidores nos produtos extremamente complexos que foram alvo da crise do crédito, tendo assim sofrido perdas, tal como outros investidores,
- AC. Considerando que, a fim de minimizar o risco de futuras crises financeiras e tendo em conta as fortes interacções entre mercados e operadores económicos, bem como o objectivo de estabelecer condições de concorrência equitativas a nível transfronteiras e entre participantes nos mercados regulamentados e não regulamentados, estão em curso na União Europeia e a nível global várias iniciativas, entre as quais a revisão das directivas relativas aos requisitos de capital e à adequação do capital e uma proposta de directiva relativa às agências de notação de risco, destinadas a assegurar uma regulamentação mais coerente e harmonizada, aplicável a todo o espaço comunitário,
- AD. Considerando que uma regulamentação baseada em princípios constitui uma abordagem adequada para regular os mercados financeiros e é a mais capaz de se manter a par da evolução do mercado,
- AE. Considerando que há necessidade de uma intervenção ao nível da UE, com base nos sete princípios que se seguem, aplicáveis às instituições e mercados financeiros:
- cobertura regulamentar: há que proceder à revisão da legislação comunitária existente, a fim de identificar eventuais lacunas regulamentares e as diferenças nacionais devem ser analisadas, sendo necessário promover a sua harmonização, por exemplo, por meio de colégios de supervisão ou outros meios; é igualmente necessário prosseguir os objectivos da equivalência e da cooperação a nível internacional;
  - capital: os requisitos de capital devem ser obrigatórios para todas as instituições financeiras e devem reflectir o grau de risco inerente ao tipo de actividade, a exposição e o controlo dos riscos, havendo que tomar igualmente em consideração horizontes de liquidez mais largos;
  - emissão e distribuição: impõe-se alcançar uma maior convergência de interesses entre os investidores e os emitentes, devendo estes últimos, em geral, suportar a exposição dos seus produtos titularizados, através da detenção de um interesse significativo nos mesmos; o nível dos interesses mantidos pelos emitentes em produtos de empréstimo deve ser divulgado; como alternativa à retenção, há que considerar outras medidas destinadas a obter a convergência de interesses entre os investidores e os emitentes;
  - contabilidade: deve ser contemplada uma técnica de nivelamento para corrigir os efeitos pró-cíclicos da contabilização pelo justo valor;

Terça-feira, 23 de Setembro de 2008

- notação: a fim de aumentar a transparência e a compreensão do mercado da notação de risco, as agências de notação devem adoptar códigos de conduta relativamente à visibilidade das premissas, à complexidade dos produtos e às práticas empresariais; por outro lado, os conflitos de interesses devem ser regulamentados e as notações de risco não solicitadas devem ser independentemente categorizadas e não utilizadas como meio de exercer pressão com vista à realização de transacções;
  - negociação de derivados: há que promover a negociação aberta e visível de derivados, «em bolsa»(on-exchange) ou de outro modo;
  - longo prazo: os pacotes de retribuição devem ser alinhados com resultados a mais longo prazo e reflectir tanto os prejuízos como os lucros,
- AF. Considerando que uma tal acção forneceria uma base legal abrangente e universal, aplicável a todas as instituições financeiras acima de determinadas dimensões e tendo reciprocamente em conta as práticas internacionais de supervisão e regulação,
1. Solicita à Comissão que, até ao final de 2008, apresente ao Parlamento, nos termos do artigo 44.º, do n.º 2 do artigo 47.º ou do artigo 95.º do Tratado CE, uma ou mais propostas legislativas abrangendo todos os agentes relevantes e operadores do mercado financeiro, incluindo os fundos de retorno absoluto e as participações privadas, aplicando os sete princípios enunciados no considerado AE e de acordo com as recomendações pormenorizadas indicadas em anexo;
  2. Confirma que as referidas recomendações respeitam o princípio da subsidiariedade e os direitos fundamentais dos cidadãos;
  3. Considera que as implicações financeiras da proposta ou propostas ora solicitadas deveriam ser financiadas por dotações do orçamento da UE;
  4. Encarrega o seu Presidente de transmitir a presente resolução e as recomendações pormenorizadas que a acompanham ao Conselho, à Comissão e aos governos e parlamentos dos Estados-Membros.

---

ANEXO

RECOMENDAÇÕES PORMENORIZADAS SOBRE O CONTEÚDO DA PROPOSTA REQUERIDA

**Recomendação 1 sobre a estabilidade financeira, o capital e uma cobertura regulamentar universal**

O Parlamento Europeu considera que o acto legislativo a aprovar deve regulamentar os seguintes aspectos:

**Requisitos de capital** — As empresas de investimento, nomeadamente as sociedades de pessoas e as sociedades em comandita, as seguradoras, as instituições de crédito, os fundos convencionais (tais como os OICVM e os regimes de pensão) deverão satisfazer requisitos de capital. A Comissão deve garantir que os requisitos de capital sejam baseados no risco e não na entidade, para todas as instituições financeiras. Considerações quanto à adesão a códigos de conduta podem ser tidas em conta pelos supervisores. Os requisitos de capital não devem, contudo, traduzir-se em exigências suplementares em relação às normas existentes e não devem, de forma alguma, ser considerados como garantia em caso de insuficiência de fundos.

**Emissores e titularização** — A proposta (ou propostas) da Comissão relativa aos requisitos de capital deve exigir que os emissores detenham uma parte créditos titularizados que figuram nos seus balanços ou impor aos emissores requisitos de capital calculados na pressuposição de que essa parte dos créditos tenha por eles sido detida, ou que proporcionem outros meios destinados a assegurar a convergência entre os interesses dos investidores e os dos emissores.

**Terça-feira, 23 de Setembro de 2008**

Supervisão da UE sobre as agências de notação de crédito — A Comissão deveria criar um organismo europeu de supervisão das agências de notação de crédito, dos respectivos procedimentos e cumprimento de normas, conferindo atribuições a organismos já existentes, como o Comité das Autoridades Reguladoras do Mercado Europeu de Valores Mobiliários (CARMEVM), a fim de, inclusivamente, promover a concorrência e permitir o acesso ao mercado no domínio da notação de crédito.

Valorimetria — A Comissão deveria propor medidas legislativas baseadas em princípios para uma determinação precisa do valor dos instrumentos financeiros ilíquidos, em consonância com os trabalhos realizados por organismos internacionais competentes, a fim de melhor proteger os investidores e salvaguardar a estabilidade dos mercados financeiros, tendo em conta as diversas iniciativas que estão a ser tomadas na UE e em todo o mundo em matéria de valorimetria e estudando a melhor forma de promover tal avaliação.

*Prime brokers* (prestadores de serviços de corretagem) — Os requisitos de transparência aplicáveis a todas as instituições prestadoras de serviços de corretagem devem ser incrementados em função da complexidade e da opacidade da estrutura ou da natureza dos riscos a que estão expostas por força das suas relações com o conjunto dos produtos e agentes, incluindo os fundos de retorno absoluto e as participações privadas.

Capital de risco e sector das PME — A Comissão deve propor legislação tendo em vista a criação de um enquadramento harmonizado a nível da UE para as operações de capital de risco e de participações privadas, em especial para garantir às PME o acesso transfronteiras a tipo de esse capital, em consonância com a Estratégia de Lisboa. Para esse efeito, a Comissão deve pôr em prática, sem tardar, as medidas propostas na sua Comunicação intitulada «Remover os obstáculos aos investimentos transfronteiras dos fundos de capital de risco». A proposta deve ser conforme aos princípios da boa regulamentação e evitar quaisquer complexidades suplementares nos planos jurídico, fiscal e administrativo ao nível da UE.

**Recomendação 2 sobre Medidas de Transparência**

O Parlamento Europeu considera que o acto legislativo a aprovar deve regulamentar os seguintes aspectos:

Regime de investimento privado — A Comissão deve apresentar uma proposta legislativa tendo em vista a instituição de um regime europeu de investimento privado que possibilite uma distribuição transfronteiras de produtos de investimento, incluindo instrumentos alternativos de investimento, a grupos específicos de investidores sofisticados. Essa proposta deve definir, se for caso disso, os seguintes princípios de informação dos investidores e das autoridades públicas relevantes:

- estratégia de investimento geral e política de taxas,
- exposição em termos de efeito de alavanca/dívida contraída, sistema de gestão dos riscos e métodos de determinação do valor da carteira de produtos,
- fonte e montante das verbas angariadas, inclusivamente ao nível interno,
- regras que assegurem plena transparência dos sistemas de remuneração dos directores e quadros superiores, incluindo *stock options* (opções de compra de acções),
- registo e identificação dos accionistas detentores de capital acima de uma dada percentagem,

Investidores — A Comissão deve estabelecer, em cooperação com as autoridades de supervisão, regras destinadas a assegurar uma clara divulgação e comunicação aos investidores de informações relevantes e substanciais.

Participações privadas e protecção dos trabalhadores — A Comissão deve assegurar que a Directiva 2001/23/CE confira sempre os mesmos direitos aos trabalhadores, incluindo o direito de serem informados e consultados sempre que haja uma transferência por investidores, incluindo participações privadas e fundos de retorno absoluto, do controlo da entidade ou empresa em causa.

Regimes de pensão — Desde meados dos anos noventa, como um número crescente de fundos de pensão e empresas de seguros investem em fundos de retorno absoluto e participações privadas uma eventual falência afectaria negativamente os direitos dos membros desses regimes de reforma. Na revisão da Directiva 2003/41/CE, a Comissão deve assegurar que seja fornecida aos trabalhadores ou aos respectivos representantes, directamente ou através de mandatários, informação adequada sobre o tipo e o risco do investimento das suas pensões.

Terça-feira, 23 de Setembro de 2008

**Recomendação 3 sobre Medidas de Controlo de Dívida Excessiva**

O Parlamento Europeu considera que o acto legislativo a provar deve regulamentar os seguintes aspectos:

Limitação do efeito de alavanca das participações privadas — A Comissão deve assegurar, na revisão da Directiva 77/91/CEE, relativa ao capital, que as alterações introduzidas sejam conformes aos seguintes princípios fundamentais: detenção de capital em função do risco; expectativa razoável de um nível de endividamento suportável para o fundo ou empresa de participação privada e para a empresa-alvo; e ausência de discriminações injustas em detrimento de determinados investidores privados ou entre vários fundos ou instrumentos de investimento que utilizem estratégias semelhantes.

Erosão do capital — A Comissão deve propor medidas suplementares harmonizadas ao nível da UE, se necessário, com base numa revisão das opções legislativas existentes aos níveis nacional e comunitário, a fim de evitar um despropositado *asset stripping* (desmembramento fraudulento dos activos de sociedades) nas empresas-alvo.

**Recomendação 4 sobre Medidas de Resolução de Conflitos de Interesses**

O Parlamento Europeu considera que o acto legislativo a aprovar deve regulamentar os seguintes aspectos:

A Comissão deve introduzir regras para garantir uma demarcação clara entre os serviços que as empresas de investimento prestam aos seus clientes. O Parlamento Europeu reitera que quaisquer adaptações devem ser aplicáveis a todas as instituições financeiras e, por conseguinte, não devem ser discriminatórias. Tal como foi recomendado pela IOSCO, as instituições financeiras que fornecem uma gama de diferentes serviços financeiros devem dispor de políticas e procedimentos, nomeadamente uma divulgação apropriada, ao nível da empresa ou do grupo, que permitam identificar, avaliar e desenvolver meios adequados para a resolução de conflitos existentes ou potenciais.

Agências de notação de crédito — As agências de notação de crédito devem ser obrigadas a melhorar a informação e a eliminar ou atenuar a assimetria das informações e as incertezas, tornando públicos os conflitos de interesses no seu âmbito de actividades, sem prejudicar o sistema financeiro, orientado no sentido da realização de transacções. Em particular, deve ser imposta às agências de notação de crédito a obrigação de separarem a sua actividade de notação de quaisquer outros serviços (como o aconselhamento sobre operações de estruturação) que forneçam no âmbito de obrigações ou entidades que sejam objecto de notação.

Acesso ao mercado e concentração do mercado: A Direcção-Geral «Concorrência» da Comissão deve proceder a um estudo geral dos efeitos da concentração do mercado e da incidência dos agentes dominantes no sector dos serviços financeiros, tendo em conta a situação internacional, nomeadamente os fundos de retorno absoluto e as participações privadas. Além disso, deve avaliar se as regras de concorrência comunitárias são aplicadas por todos os agentes do mercado, se existe uma concentração ilícita do mercado ou se é necessário eliminar obstáculos à entrada de novos operadores, bem como suprimir as disposições legais que favoreçam os operadores existentes e as actuais estruturas do mercado, onde a concorrência é limitada.

**Recomendação 5 sobre a legislação existente em matéria de serviços financeiros**

O Parlamento Europeu considera que o acto legislativo a aprovar deve regulamentar os seguintes aspectos:

A Comissão deve proceder a uma análise do conjunto da legislação comunitária aplicável aos mercados financeiros, a fim de identificar quaisquer lacunas no que respeita à regulamentação dos fundos de retorno absoluto e das participações privadas e, com base nos resultados dessa análise, apresentar ao Parlamento Europeu uma ou mais propostas legislativas que alterem as directivas existentes, se e no que se revelar necessário, tendo em vista uma melhor regulamentação dos fundos de retorno absoluto, das participações privadas e de outros agentes significativos. A regulamentação proposta deve conter objectivos específicos.