

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE»

COM(2012) 73 final – 2012/0029 (COD)

(2012/C 299/14)

Relator: **Peter MORGAN**

O Parlamento Europeu, em 15 de março de 2012, e o Conselho, em 3 de abril de 2012, decidiram, nos termos do artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre a

Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE

COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD).

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo, que emitiu parecer em 12 de junho de 2012.

Na 482.^a reunião plenária de 11 e 12 de julho de 2012 (sessão de 11 de julho), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 110 votos a favor, 2 votos contra e 4 abstenções, o seguinte parecer:

1. Conclusões e recomendações

1.1 O CESE acolhe favoravelmente esta iniciativa regulamentar. Quando o Regulamento relativo às Centrais de Depósito de Títulos estiver em vigor, a Comissão terá completado os três pilares do novo quadro regulamentar das infraestruturas financeiras na UE: CDT, EMIR, DMIF/RMIF.

1.2 A introdução do euro tem sido um catalisador para o investimento transfronteiras em valores mobiliários e o bom funcionamento deste investimento assenta em normas comuns a toda a UE. Um elevado nível de disciplina de liquidação reduz os riscos de contraparte ou, mais especificamente, os riscos de liquidez e de reposição. Acima de tudo, promove a proteção dos investidores, ajudando a garantir que as transações entre compradores e vendedores de valores mobiliários são liquidadas de forma segura e atempada. Neste âmbito, o regulamento constituiu um importante avanço para a realização do mercado único.

1.3 Uma importante alteração no âmbito das atividades das CDT é a proibição de deterem uma licença bancária limitada, o que afetará as duas grandes CDT internacionais, que utilizam as suas capacidades bancárias para apoiar o processo de liquidação e de custódia numa escala muito significativa. O CESE reconhece que o peso da opinião pública (G20, Comissão Europeia, IOSCO, etc.) é claramente favorável à separação das instituições de crédito. O Comité apoia a Comissão e considera que o melhor resultado será um banco independente.

1.4 A proposta de um requisito de liquidação uniforme de T+2 (o mais tardar dois dias úteis após a data da transação) é muito importante. Embora seja provável que essa proposta seja concretizada na UE, há que resolver algumas questões no que respeita às transações internacionais.

1.5 As propostas implicam a desmaterialização dos valores mobiliários negociáveis. O período transitório termina a 1 de

janeiro de 2020. Não obstante, os Estados-Membros têm progredido irregularmente neste domínio e poderá ser necessário um compromisso político.

2. Introdução

2.1 As Centrais de Depósito de Títulos (CDT) são instituições importantes para os mercados financeiros, a nível sistémico. Todas as transações de valores mobiliários, realizadas ou não em bolsa, são seguidas de procedimentos de pós-negociação que conduzem à liquidação da transação, que consiste na entrega dos valores mobiliários em troca de numerário. As CDT são instituições fundamentais que possibilitam a liquidação, através dos chamados sistemas de liquidação de valores mobiliários por elas geridos. As CDT asseguram igualmente o registo inicial e a manutenção centralizada de contas de valores mobiliários, que registam a quantidade de valores mobiliários emitidos, os respetivos emitentes e, ainda, todas as mudanças de propriedade desses valores mobiliários.

2.2 As CDT também desempenham um papel fundamental no mercado das garantias, em especial para efeitos de política monetária. Por exemplo, quase todas as garantias elegíveis para as operações de política monetária dos bancos centrais da UE, nomeadamente na zona euro, são processadas através dos sistemas de liquidação de valores mobiliários operados por CDT.

2.3 Em 2010, os sistemas de liquidação de valores mobiliários da UE liquidaram transações num valor aproximado de 920 biliões de euros e, no fim de 2010, detinham quase 39 biliões de euros em valores mobiliários. Existem mais de 30 CDT na UE, normalmente uma por país e duas CDT «internacionais» (CDTI – o Clearstream Banking Luxembourg e o Euroclear Bank), que são uma subcategoria de CDT especializadas na emissão de obrigações internacionais, usualmente designadas como «Eurobonds».

2.4 Embora sejam, de um modo geral, eficientes e seguras dentro das fronteiras nacionais, as liquidações transfronteiras que apoiam o investimento transfronteiras são mais complexas e acarretam custos mais elevados que as liquidações nacionais. Por exemplo, o número de falhas de liquidação é mais elevado nas transações transfronteiras do que nas transações nacionais e os custos de liquidação transfronteiras chegam a ser quatro vezes superiores aos custos nacionais. Em geral, os custos das CDT são mínimos, dentro dos custos gerais decorrentes da utilização de todos os elementos das infraestruturas, embora representem um custo significativo para os emitentes.

2.5 Estes problemas de segurança resultam de diversos fatores, entre os quais:

- A duração do ciclo de liquidação. O período que decorre entre a transação e a liquidação não está harmonizado a nível da UE, o que origina perturbações quando os valores mobiliários são liquidados de modo transfronteiras;
- Continua a existir uma parte, pequena mas substancial, de valores mobiliários em papel. Estes títulos são liquidados no termo de um ciclo de liquidação muito mais longo, o que aumenta os riscos incorridos pelos investidores;
- As falhas de liquidação, que são situações em que uma transação não é liquidada na data de liquidação prevista, não estão sujeitas a sanções dissuasivas em todos os mercados e, quando existem, as medidas destinadas a disciplinar a liquidação diferem grandemente de mercado para mercado;
- A Diretiva 98/26/CE relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (DCDL) contribui para reduzir as perturbações, nos sistemas de liquidação de valores mobiliários, causadas por processos de falência contra participantes nesses sistemas, mas não se ocupa de outros riscos dos sistemas nem da capacidade de resistência das CDT que gerem os sistemas. Algumas CDT estão sujeitas a riscos adicionais de crédito e de liquidez, resultantes da prestação de serviços de tipo bancário auxiliares da liquidação;
- Ainda que considerados como um primeiro passo no sentido da consolidação dos mercados de liquidação europeus, os acordos de ligação entre CDT levantam problemas de segurança, dada a ausência de regras prudenciais específicas para essas ligações. Além disso, tais mecanismos aumentam a interligação entre CDT, o que torna ainda mais necessária a introdução de um quadro prudencial comum.

2.6 A ausência de um mercado interno único eficiente no domínio da liquidação é também motivo de grandes preocupações. Continuam a existir obstáculos significativos ao mercado europeu de pós-negociação, como, por exemplo, a limitação do acesso dos emitentes de valores mobiliários às CDT, as diferenças nos regimes nacionais de autorização e nas regras aplicáveis às CDT em toda a UE, e a reduzida concorrência entre as diferentes CDT nacionais. Esses obstáculos fazem com que o mercado seja muito fragmentado. Em consequência, a liquidação transfronteiras de transações assenta em «cadeias» de intermediários desnecessariamente complexas, que muitas vezes envolvem várias CDT e vários outros intermediários, o que tem um impacto negativo em termos de eficiência e também dos riscos associados às transações transfronteiras.

2.7 Estas questões são importantes, dado que as transações transfronteiras na Europa, desde as habituais compra e venda de valores mobiliários às transferências de garantias, continuam a aumentar e que as CDT estão cada vez mais interligadas. Estas tendências deverão acentuar-se com o advento do «Target2 Securities» (T2S), um projeto lançado pelo Eurossistema, que irá instituir uma plataforma comum sem fronteiras para a liquidação de valores mobiliários na Europa e que deverá entrar em funcionamento em 2015.

3. Síntese da proposta de regulamento

3.1 O regulamento proposto inclui duas partes principais: medidas destinadas a todos os operadores de mercado no contexto da liquidação de valores mobiliários (Título II) e medidas destinadas especificamente às CDT (Títulos III, IV e V).

Liquidação de valores mobiliários

3.2 O Título II impõe a chamada desmaterialização/imobilização dos valores mobiliários, que consiste na emissão de valores mobiliários sob a forma de registo escritural. Esta medida visa aumentar a eficiência da liquidação, permitir a redução dos períodos de liquidação e garantir a integridade das emissões de valores mobiliários ao permitir uma mais fácil reconciliação dos valores mobiliários detidos. O regulamento proposto prevê um período de transição suficientemente longo, até 1 de janeiro de 2020, a fim de permitir aos operadores de mercado dos Estados-Membros em que ainda existem montantes significativos de valores mobiliários em papel darem cumprimento a esta medida.

3.3 Este título harmoniza o período de liquidação das transações de valores mobiliários em toda a UE. Na Europa, a liquidação da maioria das transações de valores mobiliários é feita dois ou três dias após o dia da transação, consoante os mercados. O período de liquidação é harmonizado e fixado em dois dias após o dia da transação, embora sejam permitidos períodos de liquidação mais curtos.

3.4 Harmoniza as medidas de disciplina de liquidação em toda a UE. Trata-se de medidas *ex ante* destinadas a evitar falhas de liquidação e de medidas *ex post* que contemplam as falhas de liquidação.

Autorização e supervisão das CDT

3.5 A Diretiva 98/26/CE já define os sistemas de liquidação de valores mobiliários como acordos formais que permitem transferências de títulos entre diferentes intervenientes. Contudo, essa diretiva não abarca as instituições responsáveis pelo funcionamento desses sistemas. Tendo em conta a complexidade crescente de tais sistemas e os riscos associados à liquidação, é necessário que as instituições que operam os sistemas de liquidação de valores mobiliários tenham uma definição jurídica e sejam autorizadas e objeto de supervisão, de acordo com um conjunto comum de normas prudenciais.

3.6 As CDT devem ser sujeitas a autorização e supervisão por parte das autoridades nacionais competentes do local onde se encontrem estabelecidas. Contudo, dado o caráter cada vez mais transfronteiras da sua atividade, devem ser consultadas outras autoridades, ligadas ao(s) sistema(s) de liquidação de valores mobiliários que cada CDT utiliza e a outras entidades de grupo. A AEVMM desempenha um papel importante na elaboração de projetos de normas técnicas, com vista a harmonizar o processo de autorização e a assegurar a cooperação entre as autoridades.

3.7 A proposta prevê a concessão de um «passaporte» às CDT autorizadas, que lhes permite prestarem serviços na União, quer através da prestação direta de serviços noutro Estado-Membro quer do estabelecimento de uma sucursal nesse Estado-Membro. Uma CDT de um país terceiro pode obter acesso à União, se for reconhecida pela AEVMM.

Requisitos aplicáveis às CDT

3.8 Dada a sua importância sistémica e uma vez que prestam serviços essenciais para o mercado de valores mobiliários, as CDT devem estar sujeitas a normas prudenciais rigorosas, de modo a garantir a sua viabilidade e a proteção dos seus participantes. Os requisitos exigíveis às CDT estão agrupados em diversas categorias: requisitos de organização, normas de conduta, requisitos aplicáveis aos serviços das CDT, requisitos prudenciais e requisitos das ligações das CDT.

3.9 As normas de conduta exigem que as operações sejam não discriminatórias, transparentes e estabelecidas estritamente em função do risco, e que seja comunicada às autoridades competentes a totalidade dos custos e receitas.

3.10 Os requisitos aplicáveis aos serviços das CDT incluem obrigações relativas à liquidação diária de contas e à segregação das contas. No que se refere a liquidação em numerário, a proposta exige que as CDT procedam à liquidação em contas de bancos centrais, sempre que for viável e essa opção esteja disponível. A liquidação através de bancos comerciais também é permitida, mas, ao contrário de algumas práticas atuais, deve ser feita através de uma instituição de crédito distinta da que atua como agente de liquidação.

3.11 Os requisitos prudenciais relativos às próprias CDT incluem disposições importantes em matéria de atenuação do risco operacional. Uma vez que não estão autorizadas a prestar diretamente serviços de tipo bancário, o principal risco que as CDT enfrentam é o risco operacional. Estas disposições incluem medidas adequadas para assegurar a continuidade das operações, incluindo as de liquidação, em qualquer momento. Os requisitos de fundos próprios são igualmente fixados por referência às despesas de funcionamento – as CDT devem deter capital, lucros não distribuídos e reservas que cubram pelo menos seis meses de despesas de funcionamento.

3.12 O requisito das ligações das CDT inclui o estabelecimento de regras idênticas em matéria do caráter definitivo da liquidação.

Acesso às CDT

3.13 Abrir o mercado dos serviços das CDT e remover os obstáculos ao seu acesso é um dos objetivos da presente iniciativa. São considerados três tipos de acesso: a) entre emitentes e CDT, b) entre CDT, e c) entre CDT e outras infraestruturas de mercado.

3.14 O projeto introduz o direito de os emitentes registarem os seus valores mobiliários em qualquer CDT autorizada na União, bem como o direito de as CDT de prestarem serviços relativos a valores mobiliários que estão sujeitos à lei de outro Estado-Membro.

3.15 Qualquer CDT deve ter o direito de receber dados sobre transações das CPC e dos espaços ou organizações de negociação, e essas infraestruturas devem ter acesso aos sistemas de liquidação de valores mobiliários operados pelas CDT.

Instituições de crédito

3.16 Quando a liquidação através de um banco central não for praticável ou não estiver disponível, as CDT podem propor aos seus participantes a liquidação em numerário através de um banco comercial. Contudo, as CDT não devem prestar elas próprias diretamente serviços bancários auxiliares da liquidação, mas devem ser autorizadas pelas respetivas autoridades competentes a designar uma instituição de crédito para agir como agente de liquidação, abrir contas em numerário e conceder linhas de crédito a fim de possibilitar a liquidação.

3.17 Esta separação entre CDT e agentes de liquidação é uma medida importante para promover e aumentar a segurança das CDT. Os serviços bancários auxiliares da liquidação aumentam os riscos a que as CDT estão expostas e, portanto, a probabilidade de as CDT entrarem em incumprimento ou ficarem sujeitas a pressão acrescida.

3.18 Apesar de os serviços bancários de algumas CDT serem em geral prestados numa base intradiária (totalmente cobertos por garantias e outros recursos financeiros) e se limitarem aos serviços auxiliares da liquidação, os montantes envolvidos não deixam de ser significativos e qualquer incumprimento por parte dessas CDT teria consequências negativas para os mercados de valores mobiliários e de pagamentos. O requisito de os serviços bancários serem prestados através de uma pessoa coletiva distinta da que presta os serviços essenciais de CDT impedirá que os riscos se propaguem dos serviços bancários para a prestação dos serviços essenciais de CDT, em especial em caso de insolvência ou pressão acrescida decorrente dos serviços bancários.

3.19 Para as CDT que atualmente prestam serviços bancários, os principais custos associados a esta medida são os custos legais decorrentes da criação de uma pessoa coletiva distinta para prestar serviços bancários. A Comissão considera que não há alternativas menos radicais do que a separação dos serviços bancários suscetíveis de eliminar por completo o perigo de propagação dos riscos dos serviços bancários à prestação dos serviços essenciais de CDT.

3.20 Para aproveitar os ganhos de eficiência resultantes da prestação simultânea de serviços de CDT e de tipo bancário pelo mesmo grupo de empresas, o requisito de os serviços de tipo bancário deverem ser prestados por uma instituição de crédito distinta não deve impedir essa instituição de crédito de pertencer ao mesmo grupo de empresas que a CDT.

3.21 A autoridade competente deve ter a possibilidade de demonstrar, numa base casuística, a ausência de risco sistémico decorrente da prestação em simultâneo de serviços de CDT e de serviços de tipo bancário pela mesma entidade jurídica. Nesse caso, pode ser apresentado um pedido fundamentado à Comissão Europeia, que pode autorizar a derrogação. De qualquer modo, as atividades de uma CDT autorizada como instituição de crédito devem limitar-se à prestação de serviços bancários auxiliares da liquidação.

Sanções

3.22 Um levantamento dos regimes nacionais de supervisão em vigor mostrou, por exemplo, que os níveis das sanções pecuniárias variam consideravelmente entre os Estados-Membros, que algumas autoridades competentes carecem de determinados poderes de sanção importantes e, ainda, que certas autoridades competentes não podem impor sanções a pessoas singulares e coletivas. Assim, a Comissão defende que as autoridades competentes devem dispor de um conjunto mínimo de medidas e sanções administrativas, entre as quais a revogação da autorização, advertências públicas, destituição dos órgãos de direção, restituição dos lucros obtidos através da infração ao presente regulamento, se puderem ser determinados, e coimas administrativas.

4. Pontos de vista do CESE

4.1 O CESE acolhe favoravelmente esta iniciativa regulamentar. Quando o Regulamento relativo às Centrais de Depósito de Títulos estiver em vigor, a Comissão terá completado os três pilares do novo quadro regulamentar das infraestruturas financeiras na UE: CDT, EMIR, DMIF/RMIF. Juntos, estes três instrumentos proporcionam uma cobertura ampla e abrangente do mercado. A Comissão deve velar por que estes instrumentos se complementem sem se sobreporem, o que poderia originar interpretações divergentes das novas normas. Também é vital que estas diversas iniciativas legislativas sejam coerentes e compatíveis entre si nos domínios essenciais.

4.2 A AEVMM terá a responsabilidade de elaborar normas técnicas para esta nova legislação, bem como para os restantes dois pilares. O Comité assinala a dimensão das tarefas e responsabilidades atribuídas à AEVMM num prazo relativamente curto. Estas incluem, entre outras coisas, regulamentação das agências de notação de risco, supervisão do setor de auditoria, envolvimento em vendas a descoberto e *swaps* de risco de incumprimento e supervisão da Diretiva GFIA. É fundamental que a AEVMM disponha de recursos com competências e experiência para realizarem eficazmente as suas tarefas.

4.3 Com as empresas de serviços financeiros sujeitas a nova regulamentação, nova supervisão, novos requisitos prudenciais, etc., as normas relativas às CDT criarão uma série de mudanças adicionais no setor dos serviços financeiros. O CESE apoia a introdução destas alterações adicionais mas insta as autoridades de regulamentação e supervisão, em especial a AEVMM, a estarem atentas a potenciais problemas que poderão advir de regulamentação excessiva.

4.4 A introdução do euro tem sido um catalisador para o investimento transfronteiras em valores mobiliários e o bom funcionamento deste investimento assenta em normas comuns a toda a UE. Um elevado nível de disciplina de liquidação reduz os riscos de contraparte ou, mais especificamente, os riscos de liquidez e de reposição. Acima de tudo, promove a proteção dos investidores, ajudando a garantir que as transações entre compradores e vendedores de valores mobiliários são liquidadas de forma segura e atempada. Neste âmbito, o presente regulamento constitui um importante avanço para a realização do mercado único.

4.5 Também no contexto do mercado único, há que acolher favoravelmente a proposta de atribuição de passaporte, pois ajudará a eliminar os obstáculos ao acesso, ao mesmo tempo que dará aos emitentes o direito de registarem os seus valores mobiliários em qualquer CDT autorizada na UE. Esta supressão dos monopólios nacionais também deve ser apoiada no mercado interno.

4.6 A abordagem de baixo risco à definição do modelo empresarial de CDT, associada ao facto de que o modelo será, efetivamente, limitado pela regulamentação, terá provavelmente efeitos positivos e negativos na competitividade e inovação das CDT. A abertura do mercado transfronteiras será uma vantagem inquestionável. Por outro lado, as CDT são autorizadas a realizar um leque de serviços desde que contribuam para reforçar a segurança, a eficiência e a transparência dos mercados de valores mobiliários. Além disso, e para reforçar o estímulo à inovação, o CESE propõe que a interdição às CDT de exercerem atividades que não sejam de CDT apenas se aplique quando essas atividades prejudiquem o seu perfil de risco.

4.7 Uma importante alteração ao âmbito das atividades das CDT é a proibição de uma CDT deter uma licença bancária limitada, o que afetará as duas grandes CDT internacionais – Euroclear e Clearstream –, que utilizam as suas capacidades bancárias para apoiar o processo de liquidação e de custódia numa escala muito significativa. O âmbito das atividades bancárias é muito limitado e passou pela crise recente sem qualquer problema. Contudo, o CESE reconhece que o peso da opinião pública (G20, Comissão Europeia, IOSCO, etc.) é claramente favorável à separação das instituições de crédito. As CDT poderão criar um banco de âmbito limitado que seja propriedade de um grupo. Isso não deverá originar uma grande revisão do modelo empresarial das CDT.

4.8 Apesar de a Comissão considerar que não há alternativas à separação dos serviços bancários relativamente aos serviços essenciais das CDT, a disposição indicada no ponto 3.21 *supra* prevê a possibilidade de derrogação, se apoiada pela autoridade nacional competente. Embora a possibilidade de derrogação exista, o Comité apoia a Comissão e considera que o melhor resultado será um banco independente.

4.9 As propostas implicam a desmaterialização dos valores mobiliários negociáveis. O período transitório termina em 2020. Não obstante, os Estados-Membros têm progredido irregularmente neste domínio e poderá ser necessário um compromisso político.

4.10 Outra proposta importante é um requisito de liquidação uniforme de T+2 (o mais tardar dois dias úteis após a data da transação). Embora seja provável que essa proposta seja concretizada no mercado interno, há que resolver alguns aspetos no que respeita às transações internacionais. Entre eles contam-se as complicações geradas pelos câmbios, a possibilidade de o capital social ser emprestado, as diferenças de fuso horário, diferentes ciclos de liquidação nos mercados de outras regiões e os custos significativos de automatizar os sistemas para viabilizar T+2.

4.11 O regulamento exige essencialmente que todas as CDT implementem regimes que «multem» os participantes que não realizem as liquidações atempadamente, mas o regime tem de ser adaptado ao instrumento. A aplicação de coimas ao atraso na entrega de ações de PME ou ações com falta de liquidez teria um efeito negativo sobre a sua liquidez no mercado. Devia ser ponderada a derrogação no caso das PME cotadas. O projeto de regulamento não debate o destino dos fundos resultantes das coimas.

Bruxelas, 11 de julho de 2012

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Staffan NILSSON
