COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 19.3.2012
COM(2012) 102 final

LIVRO VERDE

SISTEMA BANCÁRIO PARALELO

(Texto relevante para efeitos do EEE)

1. INTRODUÇÃO

A crise de 2008 foi global e centrou-se nos serviços financeiros, revelando insuficiências tais como lacunas regulamentares, uma supervisão ineficaz, mercados sem transparência e produtos excessivamente complexos. A resposta tem sido internacional e coordenada através do G20 e do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF).

A União Europeia assumiu uma posição de liderança a nível mundial na execução dos compromissos assumidos a nível do G20. Em conformidade com o Roteiro para a Reforma Financeira da UE, a União está muito avançada na execução das reformas ligadas aos compromissos do G20. A maior parte das reformas estão agora a passar pelo processo legislativo. Uma realização de vulto foi a recente adoção pelo Conselho e pelo Parlamento de legislação de referência sobre os derivados do mercado de balcão (OTC). As negociações com vista à adoção de medidas para reformular os requisitos de capital para o setor bancário estão bem avançadas. Em termos gerais, as reformas dotarão a UE de instrumentos concebidos para assegurar que o sistema financeiro e as suas instituições e mercados sejam devidamente supervisionados. Mercados financeiros mais estáveis e responsáveis são uma condição prévia indispensável para o crescimento e para a criação de um ambiente empresarial no qual as empresas conseguem crescer, inovar e alargar as suas atividades, o que, por sua vez, reforça a fiabilidade e a confiança dos cidadãos.

No entanto, estão a aumentar as atividades de crédito não bancário, o chamado sistema bancário paralelo (*shadow banking*), que não têm merecido a atenção devida em termos de regulamentação prudencial e supervisão. O sistema bancário paralelo desempenha funções importantes no sistema financeiro. Cria, por exemplo, fontes adicionais de financiamento, oferecendo aos investidores alternativas para os depósitos bancários. Pode também, no entanto, representar uma ameaça para a estabilidade financeira a longo prazo.

Em resposta aos convites do G20 em Seul, em 2010, e em Cannes, em 2011, o CEF está, portanto, a desenvolver recomendações sobre a supervisão e regulamentação desta atividade.

Os trabalhos do CEF já permitiram verificar que o colapso desordenado de entidades do sistema bancário paralelo pode acarretar riscos sistémicos, tanto diretamente como por via da sua interconectividade com o sistema bancário normal. O CEF sugeriu também que enquanto essas entidades e atividades continuarem sujeitas a um nível inferior de regulamentação e supervisão por comparação com o resto do setor financeiro, o reforço da regulamentação bancária poderá conduzir uma parte substancial das atividades bancárias para lá das fronteiras do setor bancário tradicional e para a esfera do sistema bancário paralelo.

Perante este pano de fundo, a Comissão considera prioritário analisar em pormenor as questões suscitadas pelas atividades e entidades do sistema bancário paralelo. O objetivo é dar uma resposta ativa e prosseguir uma contribuição para o debate global, continuando a aumentar a capacidade de resistência do sistema financeiro da União e assegurando que todas as atividades financeiras contribuam para o crescimento económico. A intenção do presente Livro Verde é, portanto, registar a evolução observada e apresentar as reflexões em curso sobre a matéria, a fim de permitir uma ampla consulta das partes interessadas.

2. CONTEXTO INTERNACIONAL

Durante a Cimeira de Seul, em novembro de 2010, os líderes do G20 identificaram algumas questões que se prendem com a regulamentação do setor financeiro e que continuam a exigir atenção. Salientando o «reforço da regulação e supervisão do sistema bancário paralelo» como exemplo dessas questões, incumbiram o CEF, em colaboração com outros organismos internacionais de normalização, de formular recomendações em matéria de reforço da fiscalização e regulação do sistema bancário paralelo. Em resposta, o CEF publicou em 27 de outubro de 2011 um relatório sobre o tema[1].

Com base nesse relatório e no convite que lhe foi endereçado em novembro de 2011 pela Cimeira de G20, em Cannes, no sentido de que continuasse a desenvolver os seus trabalhos, o CEF lançou também cinco linhas de ação para analisar em maior pormenor as questões suscitadas e desenvolver recomendações políticas efetivas. Essas linhas de ação incluem: i) o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS) trabalhará no sentido de aumentar a regulação das interações entre os bancos e as entidades do sistema bancário paralelo e apresentará um relatório em julho de 2012; ii) a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) analisará a regulação destinada a limitar os riscos sistémicos (nomeadamente riscos de corrida aos bancos) colocados pelos fundos do mercado monetário (*Money Market Funds* - MMF) e apresentará um relatório em julho de 2012; iii) a IOSCO, com a ajuda do BCBS, conduzirá uma avaliação dos requisitos atualmente aplicáveis em matéria de titularização e apresentará novas recomendações políticas em julho de 2012; iv) um subgrupo do CEF examinará a regulação de outras entidades do sistema bancário paralelo[2] e apresentará um relatório em setembro de 2012; e v) outro subgrupo do CEF trabalhará a questão do empréstimo de valores mobiliários e dos acordos *repo* e apresentará um relatório em dezembro de 2012. Estas linhas de ação envolverão a UE e as outras jurisdições mais importantes, incluindo os EUA, a China e o Japão, que estão também considerar a eventual aplicação de medidas regulamentares apropriadas.

3. O QUE É O SISTEMA BANCÁRIO PARALELO («BANCOS SOMBRA»)?

O relatório publicado pelo CEF em outubro de 2011 representa um primeiro esforço internacional abrangente para lidar com o sistema bancário paralelo. O relatório está centrado: i) na definição de princípios para o controlo e regulamentação do sistema bancário paralelo; ii) no início de um processo de levantamento para identificar e avaliar os riscos sistémicos decorrentes desse sistema; e iii) na identificação do âmbito de aplicação de eventuais medidas regulamentares.

No seu relatório, o CEF definiu o sistema bancário paralelo como «(…) um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal». Esta definição presume portanto que o sistema bancário paralelo se baseia em dois pilares interdependentes.

Em primeiro lugar, as entidades que operam fora do sistema bancário normal exercendo uma das seguintes atividades:

- aceitação de fundos com características de depósito;
- transformação da maturidade e/ou liquidez;

---

[1] Disponível em: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

[2] A expressão «outras entidades do sistema bancário paralelo» abrange as entidades que constam da lista apresentada no quadro, com exceção dos FMM.

- transferência de risco de crédito; e
- alavancagem financeira direta ou indireta.

Em segundo lugar, atividades que podem representar importantes fontes de financiamento para as entidades não bancárias. Estas atividades incluem a titularização, o empréstimo de valores mobiliários e as operações de recompra («acordos *repo*»).

Neste contexto, a Comissão centra atualmente a sua análise nas entidades e atividades do sistema bancário paralelo a seguir referidas. A lista não deve ser considerada exaustivo, já que as entidades e atividades bancárias paralelas podem evoluir muito rapidamente.

Entidades e atividades do sistema bancário paralelo nas quais a Comissão centra atualmente a sua análise

Entidades:

- Entidades com fins específicos que procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento; por exemplo, veículos de titularização, como as chamadas sociedades-veículo ABCP, veículos de investimento especiais (SIV) e outras entidades com fins específicos (SPV);

- Fundos do Mercado Monetário (MMF) e outros tipos de fundos de investimento ou de produtos com características de depósito, o que os torna vulneráveis a levantamentos em massa («corridas»);

- Fundos de investimento, incluindo fundos cotados (*Exchange Traded Funds* - ETF), que disponibilizam crédito ou utilizam alavancagem;

- Sociedades financeiras e entidades do setor mobiliário que concedem créditos, prestam garantias de crédito ou procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento sem estarem sujeitas à mesma regulamentação que os bancos; e

- Companhias de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito.

Atividades:

- Titularização; e

- Acordos de empréstimo e recompra de valores mobiliários.

O CEF estimou a dimensão global do sistema bancário paralelo em aproximadamente 46 biliões de EUR em 2010, em crescimento face aos 21 biliões de EUR registados em 2002, o que representa 25%-30% do total do sistema financeiro e metade dos ativos dos bancos. Nos Estados Unidos, essa proporção é ainda mais significativa, com um valor estimado entre 35% e 40%. No entanto, e ainda de acordo com as estimativas do CEF, a parte dos ativos de intermediários financeiros distintos dos bancos localizados na Europa em percentagem da dimensão global do sistema bancário paralelo aumentou fortemente entre 2005 e 2010, enquanto a parte dos ativos localizados nos EUA diminuiu. À

escala global, a proporção desses ativos detida em jurisdições europeias aumentou de 10% para 13% no que respeita aos intermediários do Reino Unido, de 6% para 8% no que respeita aos intermediários dos Países Baixos, de 4% para 5% no que respeita aos intermediários da Alemanha e de 2% para 3% no que respeita aos intermediários de Espanha. Os intermediários de França e de Itália mantiveram as suas proporções anteriores de ativos do sistema bancário paralelo, respetivamente nos 6% e 2%.

Perguntas:

a) Concorda com a definição proposta de sistema bancário paralelo?

b) Concorda com a lista preliminar de entidades e atividades do sistema bancário paralelo? Deverão ser analisadas outras entidades e/ou atividades? Em caso afirmativo, quais?

4. QUAIS SÃO OS RISCOS E BENEFÍCIOS ASSOCIADOS AO SISTEMA BANCÁRIO PARALELO?

As atividades bancárias paralelas podem ter um papel útil no sistema financeiro, ao desempenharem uma das seguintes funções: i) proporcionar aos investidores alternativas para os depósitos bancários; ii) canalizar recursos para necessidades específicas de forma mais eficiente, dada a sua maior especialização; iii) constituir fontes de financiamento alternativas para a economia real, o que é particularmente útil quando o sistema bancário ou os canais comerciais tradicionais apresentam perturbações temporárias; e iv) constituir uma possível fonte de diversificação dos riscos para fora do sistema bancário.

As entidades e atividades do sistema bancário paralelo também podem, no entanto, originar um certo número de riscos. Alguns desses riscos podem assumir natureza sistémica, em especial devido à complexidade das entidades e atividades do sistema bancário paralelo; ao seu alcance transjurisdicional e à mobilidade inerente dos mercados de valores mobiliários e de financiamento; e ao nível de interligação das entidades e atividades bancárias paralelas com o sistema bancário normal.

Estes riscos podem ser agrupados do seguinte modo:

i) As estruturas de financiamento com características de depósito podem conduzir a «corridas»:

As atividades do sistema bancário paralelo estão expostas a riscos financeiros comparáveis aos enfrentados pelos bancos, sem estarem sujeitas a condicionalismos semelhantes aos impostos pela regulação e supervisão bancárias. Determinadas atividades bancárias paralelas são, por exemplo, financiadas a curto prazo, ficando sujeitas ao risco de levantamentos repentinos e maciços dos fundos pelos clientes.

ii) Acumulação de alavancagem elevada e oculta:

Uma alavancagem elevada pode aumentar a fragilidade do setor financeiro e ser fonte de risco sistémico. As atividades bancárias paralelas podem ser altamente alavancadas, com as mesmas garantias a serem utilizadas várias vezes em simultâneo e sem os limites impostos pela regulação e supervisão.

iii) Fuga à aplicação das regras e arbitragem regulamentar:

As operações do sistema bancário paralelo podem ser utilizadas para evitar a regulação ou supervisão aplicáveis aos bancos normais, dividindo o processo tradicional de intermediação de crédito em estruturas juridicamente independentes que interagem entre si. Esta «fragmentação regulamentar» cria o risco de que o sistema financeiro no seu conjunto seja «puxado para baixo» em matéria regulamentar, à medida que os bancos e outros intermediários financeiros tentam imitar as entidades do sistema bancário paralelo ou «empurram» certas operações para entidades exteriores ao seu âmbito de consolidação. A título de exemplo, determinadas operações com o objetivo de fugir às regras de capitais próprios e às regras contabilísticas e de transferir os riscos de modo a ocultá-los aos olhos da supervisão bancária desempenharam um papel importante no desenrolar da crise em 2007/2008.

iv) Situações de colapso desordenado que afetam o sistema bancário:

As atividades do sistema bancário paralelo estão muitas vezes estreitamente ligadas ao setor bancário normal. Qualquer situação de colapso de uma instituição pode conduzir a efeitos de contágio e colaterais. Em condições de dificuldade ou de grande incerteza, os riscos assumidos pelos «bancos sombra» podem facilmente transmitir-se ao setor bancário, por diferentes vias: a) empréstimos diretos e passivos contingentes junto do sistema bancário (melhorias de crédito e linhas de liquidez); e b) venda de grandes volumes de ativos, com repercussões nos preços tanto dos ativos financeiros como dos ativos tangíveis.

Perguntas:

c) Concorda com a afirmação de que o sistema bancário paralelo pode contribuir de forma positiva para o sistema financeiro? Essas atividades apresentam mais algum aspeto benéfico que deva continuar a ser assegurado e promovido no futuro?

d) Concorda com a descrição dos canais pelos quais as atividades do sistema bancário paralelo estão a criar novos riscos ou a transferir esses riscos para outras partes do sistema financeiro?

e) Deverão ser analisados outros canais pelos quais as atividades do sistema bancário paralelo estejam a criar novos riscos ou a transferir esses riscos para outras partes do sistema financeiro?

5. QUAIS SÃO OS DESAFIOS PARA AS AUTORIDADES DE SUPERVISÃO E DE REGULAÇÃO?

Tendo em conta os potenciais riscos acima referidos, é essencial que as autoridades as autoridades de supervisão e de regulação analisem a melhor forma de abordar a questão das entidades e atividades do sistema bancário paralelo. No entanto, enfrentam muitos desafios.

Em primeiro lugar, as autoridades em causa têm de identificar e fiscalizar as entidades relevantes e as suas atividades. Na UE, a maior parte das autoridades nacionais têm uma experiência considerável e o Banco Central Europeu (BCE), a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) e o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) começaram a desenvolver as suas competências sobre o sistema bancário paralelo. Porém, continua a ser necessário e urgente preencher as atuais lacunas dos dados relativos à interconectividade entre bancos e instituições financeiras não bancárias, a nível global. A UE poderá, portanto, precisar de assegurar em

permanência processos para a recolha e intercâmbio de informações sobre as práticas de supervisão e identificação junto de todos os supervisores da UE, da Comissão, do BCE e de outros bancos centrais, o que exigirá uma estreita coordenação entre essas instituições para a partilha de informações e para uma deteção rápida dos problemas. Poderão ser também necessários novos poderes específicos para as autoridades de supervisão nacionais.

Em segundo lugar, as autoridades devem definir uma abordagem para a supervisão de entidades do sistema bancário paralelo. A Comissão considera que essa supervisão deverá ser: i) realizada ao nível adequado, ou seja, nacional e/ou europeu; ii) ser proporcionada; iii) tomar em conta as capacidades de supervisão e conhecimentos especializados existentes; e iv), ser integrada com o enquadramento macroprudencial. Em relação a este último ponto, as autoridades devem estar em condições de identificar as cadeias ocultas de intermediação de crédito, de avaliar adequadamente a sua importância sistémica, de considerar as implicações macroprudenciais dos novos produtos ou atividades e de mapear as interligações do sistema bancário paralelo com o resto do setor financeiro.

Em terceiro lugar, e na medida em que as questões associadas à atividade bancária paralela poderão exigir um alargamento do âmbito de aplicação e da natureza da regulamentação prudencial, serão necessárias respostas regulamentares adequadas. O já citado relatório do CEF sugeriu alguns princípios gerais que os reguladores deverão aplicar na conceção e aplicação de medidas de regulação do sistema bancário paralelo. O CEF sugeriu que as medidas de regulação fossem orientadas, proporcionadas, viradas para o futuro e adaptáveis, efetivas e passíveis de avaliação e revisão. A Comissão considera que as autoridades deverão tomar em consideração esses princípios de alto nível. A Comissão considera também que deve ser adotada uma abordagem específica para cada tipo de entidade e/ou atividade. Para tal, deverá assegurar-se um bom equilíbrio entre três ações possíveis e complementares: i) regulamentação indireta (regular as relações entre o sistema bancário e as entidades do sistema bancário paralelo); ii) alargamento apropriado ou revisão da regulamentação em vigor; e iii) nova regulamentação especificamente dirigida às entidades e atividades do sistema bancário paralelo. Neste contexto, poderão também ter de ser consideradas medidas alternativas ou complementares de natureza não-regulamentar.

Perguntas:

f) Concorda com a necessidade de um controlo e regulamentação mais rigorosos das entidades e atividades do sistema bancário paralelo?

g) Concorda com as sugestões apresentadas em relação à identificação e controlo das entidades relevantes e das respetivas atividades? Pensa que a UE poderá precisar de assegurar em permanência processos para a recolha e intercâmbio de informações sobre as práticas de supervisão e identificação junto de todos os supervisores da UE, da Comissão, do BCE e de outros bancos centrais?

h) Concorda com os princípios gerais de supervisão do sistema bancário paralelo acima definidos?

i) Concorda com os princípios gerais de resposta regulamentar acima definidos?

j) Que medidas poderiam ser previstas para assegurar a coerência internacional no tratamento do sistema bancário paralelo e para evitar a arbitragem regulamentar a nível global?

6. QUAIS SÃO AS MEDIDAS REGULAMENTARES APLICÁVEIS AO SISTEMA BANCÁRIO PARALELO NA UE?

Na UE, as três abordagens regulamentares possíveis, delineadas na secção anterior do presente Livro Verde, estão a ser aplicadas como a seguir se indica, resumidamente. Diversas propostas legislativas com implicações para as entidades e atividades do sistema bancário paralelo foram já adotadas ou estão a ser negociadas pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho. Alguns Estados-Membros dispõem também de normas nacionais adicionais para a fiscalização das atividades e entidades financeiras não regulamentadas a nível da UE.

6.1. Regulamentação indireta das atividades do sistema bancário paralelo por via da regulamentação dos setores bancário e segurador

A UE adotou indiretamente medidas importantes em relação às questões relacionadas com o sistema bancário paralelo, no quadro das estruturas de titularização, a fim de dissuadir os bancos de tentarem contornar os requisitos de capital existentes e outra legislação:

- a revisão da diretiva sobre os requisitos de fundos próprios para o setor bancário da UE em 2009 (a chamada Diretiva Requisitos de Fundos Próprios, ou «DRFP II»)[3], que os Estados-Membros deveriam ter transposto para a legislação nacional até outubro de 2010, exigia que tanto os emitentes como os patrocinadores de ativos titularizados conservassem uma parte substancial dos riscos aos quais dão cobertura. A diretiva reforçou também o tratamento dado às linhas de liquidez e à exposição de crédito decorrente dos veículos de titularização. A regulamentação anterior permitiu que os bancos não precisassem de mobilizar um capital correspondente aos riscos que assumiam;
- as alterações na revisão subsequente da diretiva, em 2010 (a chamada Diretiva «DRFP III»)[4] vieram reforçar os requisitos de fundos próprios, de acordo com as recomendações publicadas pelo Comité de Basileia em julho de 2009. Desde dezembro de 2011, os bancos são obrigados a respeitar regras de divulgação adicional e a deter um capital significativamente superior para cobrirem os seus riscos quando investem em operações complexas de retitularização. Essa diretiva exigia igualmente que as autoridades competentes em todos os Estados-Membros, quando procedem à avaliação de risco de cada banco no âmbito do segundo pilar do enquadramento de Basileia/DRFP, tivessem em conta os riscos de reputação decorrentes dos produtos ou estruturas complexas de titularização[5];
- na sua mais recente proposta de revisão da diretiva (a chamada «DRFP IV»)[6], a Comissão propôs a introdução de requisitos explícitos de liquidez a partir de 2015, nomeadamente para as facilidades de liquidez concedidas a SPV e para quaisquer outros produtos ou serviços associados a riscos de reputação para os bancos; e

---

3 Diretiva 2009/111/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, que altera as Diretivas 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE no que diz respeito aos bancos em relação de grupo com instituições centrais, a determinados elementos relativos aos fundos próprios, a grandes riscos, a disposições relativas à supervisão e à gestão de crises (JO L 302 de 17.11.2009, p. 97).

4 Diretiva 2010/76/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e para retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão (JO L 329 de 14.12.2010, pp. 3–35).

5 Ver o ponto 8 do anexo V da Diretiva 2006/48/CE, com a redação que lhe foi dada pela Diretiva 2009/111/CE.

6 Ver http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

- a Comissão aprovou em novembro de 2011 uma alteração às Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) que visa reforçar os requisitos de divulgação aplicáveis à transferência de ativos financeiros (relacionada com a IFRS 7)[7]. A Comissão está igualmente a analisar as novas normas para a consolidação (relacionadas com as IFRS 10, 11 e 12). O objetivo dessas normas é melhorar a consolidação dos veículos de titularização e os requisitos de divulgação no que respeita a participações não consolidadas em «entidades estruturadas», como veículos de titularização ou financiamentos garantidos por ativos.

No que diz respeito ao setor dos seguros, e em conformidade com as regras de aplicação da Diretiva-Quadro Solvência II (Solvência II)[8] para as empresas de seguros e de resseguros que investem em produtos de titularização, a Comissão tenciona exigir que os emitentes e os patrocinadores desses produtos cumpram requisitos de conservação dos riscos semelhantes aos estabelecidos na legislação para o setor bancário.

6.2. Alargamento do âmbito de aplicação da regulamentação prudencial em vigor às atividades do sistema bancário paralelo

O âmbito de aplicação da regulamentação em vigor foi também alargado a novas entidades e atividades, por forma a assegurar uma cobertura mais ampla, a dar resposta às preocupações em matéria de risco sistémico e a dificultar a arbitragem regulamentar no futuro.

Foi essa a abordagem adotada para as empresas de investimento, que ficaram sujeitas ao regime estabelecido pela Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF)[9]. Na revisão do presente enquadramento, a Comissão propôs em 20 de outubro de 2011 uma diretiva reformulada e um regulamento que visam alargar o seu âmbito de aplicação (por exemplo para abranger todos os operadores que realizam operações frequentes e para que mais empresas de investimento em produtos de base passem a ser abrangidas pela DMIF), aumentar a transparência dos instrumentos não representativos de capital – o que facilitará a identificação dos riscos do sistema bancário paralelo – e conferir às autoridades nacionais competentes e à ESMA poderes de intervenção reforçados e pró-ativos, que lhes permitam controlar e atenuar os riscos do sistema bancário paralelo. A DMIF não impõe diretamente requisitos de capital às empresas que passaram a ser abrangidas pelo seu âmbito de aplicação. No entanto, faz referência à Diretiva Requisitos de Fundos Próprios, impondo assim uma regulamentação prudencial semelhante à dos bancos às entidades que exerçam atividades bancárias paralelas.

---

[7] Regulamento (UE) n.º 1205/2011 da Comissão, de 22 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 que adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 7 - Texto relevante para efeitos do EEE.

[8] Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (JO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

[9] Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (JO L 145 de 30.4.2004, pp. 1-44).

6.3. Regulamentação direta de determinadas atividades do sistema bancário paralelo

Por último, a UE já adotou também medidas para regulamentar diretamente as entidades e atividades do sistema bancário paralelo.

No que respeita aos fundos de investimento, a Diretiva Gestores de Fundos de Investimento Alternativos (DGFIA)[10] já aborda uma série de questões ligadas ao sistema bancário paralelo, desde que as entidades em causa sejam consideradas fundos de investimento alternativos para efeitos desse diretiva. Os gestores de ativos são agora obrigados a controlar os seus riscos de liquidez e a aplicar um sistema de gestão dessa mesma liquidez. Os novos métodos de cálculo da alavancagem e requisitos de divulgação facilitarão o acompanhamento pelas autoridades competentes de atividades como os acordos de recompra ou o empréstimo de valores mobiliários.

Os MMF e os ETF poderão passar a ser abrangidos pela legislação em vigor relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)[11]. Por outro lado, a ESMA desenvolveu orientações que entraram em vigor em 1 de julho de 2011[12]. Essas orientações incluem recomendações no sentido da limitação dos investimentos elegíveis para esses fundos e dos prazos de vencimento médios ponderados, preconizando ainda o cálculo diário do valor líquido dos ativos.

As agências de notação de risco (ANR) não são alavancadas nem estão diretamente envolvidas na transformação de prazos de vencimento. No entanto, desempenham um papel importante na mediação de crédito, na medida em que atribuem notações a produtos e entidades. Na UE, as ANR estão sujeitas a uma regulamentação estrita e a supervisão por parte da ESMA[13]. A Comissão já propôs também medidas legislativas adicionais para reforçar o processo de notação do risco de crédito[14].

Por último, em relação à regulamentação dos seguros, a Diretiva Solvência II aborda igualmente uma série de questões ligadas ao sistema bancário paralelo, uma vez que prevê uma regulamentação abrangente centrada numa abordagem baseada no risco e económica, juntamente com requisitos rigorosos de gestão dos riscos, que incluem o denominado «princípio do gestor prudente» para os investimentos. Em especial, abrange explicitamente os riscos de crédito no quadro dos requisitos de capital, prevê uma abordagem do balanço global, em que todas as entidades e exposições ficam sujeitas à supervisão de grupo, e é tão rigorosa em matéria de risco de crédito como a DRFP IV. A Diretiva Solvência II exige igualmente que os Estados-Membros submetam a um sistema de

---

[10] Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

[11] Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

[12] Disponível em: http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds

[13] Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco (JO L 302 de 17.11.2009, pp. 1–31) e Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio de 2011 , que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco (JO L 145 de 31.5.2011, pp. 30–56).

[14] Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação (COM(2011) 747 final de 15.11.2011).

autorizações a criação de SPV no setor dos seguros. As regras de execução da Diretiva Solvência II, atualmente em elaboração, incluirão requisitos de autorização e de regulamentação contínua relativamente à solvência, à governação e à divulgação de informações no que diz respeito aos SPV do setor dos seguros.

Perguntas:

k) O que pensa das medidas já tomadas a nível da UE para fazer face às questões ligadas ao sistema bancário paralelo?

7. QUESTÕES PENDENTES

Embora as medidas de regulamentação diretas, indiretas e alargadas acima referidas constituam progressos no que respeita ao tratamento das entidades e atividades do sistema bancário paralelo, ainda há muito a fazer, tendo em conta o caráter evolutivo desse sistema e a sua compreensão.

Em coordenação com o CEF, com os organismos de normalização e com as autoridades de regulamentação e de supervisão relevantes da UE, o objetivo dos atuais trabalhos da Comissão é examinar cuidadosamente as medidas existentes e propor uma abordagem adequada para assegurar uma supervisão global do sistema bancário paralelo, associada a um enquadramento regulamentar adequado.

Neste contexto, existem cinco domínios principais em que a Comissão continua a analisar as eventuais opções de ação e as próximas etapas.

7.1. Regulamentação bancária

Neste domínio, estão a ser analisadas diversas questões com o objetivo global de:

- recuperar para efeitos prudenciais qualquer transferência indevida de riscos para entidades do sistema bancário paralelo;
- analisar formas de identificar os canais de exposição aos riscos, de limitar a exposição excessiva a entidades do sistema bancário paralelo e de melhorar os requisitos de divulgação pelos bancos das suas exposições a entidades desse tipo; e
- assegurar que a regulamentação do setor bancário cubra todas as atividades relevantes.

Em especial, estão a ser analisadas eventuais regras de consolidação para as entidades do sistema bancário paralelo, de modo a assegurar que as entidades patrocinadas por bancos sejam devidamente consolidadas para fins prudenciais e fiquem, portanto, inteiramente sujeitas ao enquadramento global de Basileia III. Será ainda conveniente estudar as diferenças entre consolidação contabilística e consolidação prudencial, bem como as diferenças existentes entre as diferentes jurisdições. Nesse contexto, importa avaliar o impacto das novas IFRS em matéria de consolidação, em especial no que se refere às entidades do sistema bancário paralelo.

No que respeita à exposição dos bancos a entidades do sistema bancário paralelo, diversas questões terão de ser melhor investigadas: i) o regime de grandes riscos previsto na atual legislação bancária é ou não suficientemente rigoroso para resolver de forma adequada todas as exposições ao sistema bancário paralelo, individualmente e em termos globais; ii) de que modo se poderá tratar eficazmente a

alavancagem por entidades do sistema bancário paralelo, como os fundos de investimento, incluindo em particular a possibilidade de alargamento da abordagem dita «de transparência» (*look-through approach*) atualmente aplicada por alguns bancos; iii) o tratamento previsto na DRFP II no que respeita às linhas de liquidez e às exposições de crédito em veículos de titularização deve ou não ser alargado a todas as outras entidades do sistema bancário paralelo; e iv) revisão da aplicação dos tratamentos nacionais de supervisão para o apoio implícito.

A legislação bancária da UE em vigor é limitada às instituições que aceitam depósitos e fornecem crédito. Poderia equacionar-se o alargamento da aplicação da atual legislação a outras instituições financeiras e atividades. A Comissão está atualmente a estudar as vantagens de alargar determinadas disposições da DRFP IV a sociedades financeiras que não aceitam depósitos e que não são abrangidas pela definição constante do Regulamento Requisitos de Fundos Próprios (RRFP)[15]. Dessa forma, os fornecedores de crédito veriam também limitadas as suas possibilidades de arbitragem regulamentar.

7.2. Questões associadas à regulação da gestão de ativos

A Comissão está a analisar cuidadosamente a evolução tantos dos mercados de ETF como de MMF, no contexto do sistema bancário paralelo.

No que respeita aos ETF, o CEF identificou um possível desajustamento entre a liquidez que é oferecida aos investidores em ETF e a que é oferecida quando os ativos subjacentes apresentam uma liquidez mais reduzida. O debate regulamentar atualmente em curso incide sobre as eventuais perturbações da liquidez; a qualidade das garantias prestadas no quadro de empréstimos (*swaps*) de valores mobiliários e derivados entre cedentes de ETF e as suas contrapartes; e os conflitos de interesses quando as contrapartes nessas transações pertencem ao mesmo grupo de empresas. Algumas destas questões não se limitam aos ETF. Colocam-se em todos os casos em que valores mobiliários detidos por um fundo de investimento são emprestados a outras contrapartes ou em que esses fundos realizam transações sobre derivados (por exemplo, *swaps* de retorno absoluto) com contrapartes.

Além disso, a ESMA está atualmente a conduzir uma revisão do enquadramento dos OICVM em termos gerais e, em especial, na perspetiva da sua potencial aplicação aos ETF, com vista à adoção de novas orientações ainda este ano. Essas orientações incluirão recomendações sobre a rotulagem dos ETF, as divulgações aos investidores e a utilização de garantias.

Em relação aos MMF, as principais preocupações identificadas diziam respeito aos riscos de corrida aos fundos (ou seja, de amortizações simultâneas e em massa pelos investidores). Tais corridas poderiam afetar gravemente a estabilidade financeira. O CEF identificou a possibilidade desse tipo de «corridas» sobretudo em ligação com os riscos de crédito e de liquidez inerentes à participação na carteira de um MMD e com os métodos de avaliação dos ativos dos MMF. Os riscos de uma «corrida» aumentam quando os MMF avaliam os seus ativos através da abordagem do custo amortizado, a fim de manter um Valor Líquido dos Ativos (*Net Asset Value* - NAV) estável mesmo quando os valores de mercado dos investimentos subjacentes flutuam, como acontece com os denominados «MMF de valor líquido constante». Os investidores têm interesse em ser os primeiros a retirar os seus investimentos desses fundos quando os mercados ficam sob pressão, antes que se imponha uma redução do NAV.

[15] Comissão Europeia, Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento (COM(2011) 452 final de 20 de julho de 2011).

7.3. Empréstimos de títulos e acordos de recompra

Outra questão central prende-se com os acordos de empréstimo e recompra de valores mobiliários, já que os mesmos podem ser utilizados para aumentar rapidamente a alavancagem e constituem uma importante fonte de financiamento para algumas entidades do sistema bancário paralelo. A Comissão e o CEF estão a analisar as práticas atuais, a identificar as lacunas regulamentares existentes e a examinar as incoerências entre as diferentes jurisdições.

As questões específicas a tratar poderão incluir: a gestão prudente das garantias; as práticas de reinvestimento do dinheiro recebido contra valores mobiliários garantidos; a reutilização das garantias (segunda hipoteca); formas de melhorar a transparência, tanto nos mercados como para as autoridades de supervisão; e papel das infraestruturas de mercado. A Comissão considera que se deverá dedicar especial atenção à alavancagem global resultante de empréstimos de valores mobiliários, da gestão das garantias e dos acordos de recompra, a fim de assegurar que os supervisores disponham de informação exata que lhes permita avaliar essa alavancagem e dos instrumentos necessários para a controlar e para evitar os seus efeitos pró-cíclicos excessivos. Por último, a legislação em matéria de falências e o seu impacto sobre as garantias devem igualmente ser revistas, com o objetivo de aumentar a coerência internacional e das práticas contabilísticas aplicáveis a essas transações.

7.4. Titularização

Será importante verificar se as medidas relativas à titularização estabelecidas no presente Livro Verde foram eficazes na resolução das preocupações que se prendem com o sistema bancário paralelo.

A Comissão está igualmente a analisar as possibilidades de adoção de medidas semelhantes noutros setores. As principais questões em análise incluem a transparência, a normalização, a conservação dos riscos e os requisitos contabilísticos. Os serviços da Comissão e da *US Securities and Exchange Commission* lançaram portanto uma comparação das regras de titularização na UE e nos EUA, que partilham o objetivo de garantir práticas de titularização mais seguras e mais sólidas. Foram igualmente lançados trabalhos comuns no âmbito da IOSCO, em coordenação com o BCBS, com vista a dar apoio ao CEF no desenvolvimento, até julho de 2012, de recomendações políticas para exigir que todas as jurisdições adotem enquadramentos comparáveis e compatíveis.

7.5. Outras entidades do sistema bancário paralelo[16]

Estão ainda em curso trabalhos adicionais sobre as outras entidades do sistema bancário paralelo no âmbito do CEF e da UE, com vista a: i) estabelecer uma lista da entidades que poderão ser abrangidas; ii) esquematizar os regimes regulamentares e de supervisão em vigor; iii) identificar lacunas desses regimes; e iv) sugerir medidas prudenciais adicionais para essas entidades, quando necessário.

A recolha de dados é outra questão a considerar, já que alguns supervisores nacionais poderão não dispor dos poderes necessários para recolher dados sobre todas as entidades do sistema bancário paralelo. A Comissão e as Autoridades Europeias de Supervisão consultarão as autoridades nacionais de supervisão para avaliar a situação. Em função dos resultados, poderá justificar-se uma abordagem legislativa a nível da UE. Em conformidade com os trabalhos do CEF em matéria de lacunas dos dados, poderá também revelar-se útil assegurar que os supervisores disponham de poderes para

[16] Para uma lista de outras entidades do sistema bancário paralelo, ver a nota 2.

recolher e partilhar dados numa base global. Neste contexto, seria conveniente criar um Identificador das Entidades Jurídicas (LEI)[17] com validade global.

Tal como declarava no seu Livro Verde de 20 de outubro de 2010[18], a Comissão irá também prosseguir os seus trabalhos sobre a resolução de outras instituições financeiras. Esses trabalhos incluirão uma análise da natureza dos riscos para a estabilidade financeira decorrentes de diferentes entidades não bancárias e da eventual necessidade de mecanismos apropriados de resolução. Neste contexto, serão consideradas algumas das entidades do sistema bancário paralelo referidas no presente Livro Verde.

Por último, a Comissão considera que deverão ser conduzidas análises suplementares para verificar se o novo enquadramento Solvência II irá ser plenamente eficaz na resolução de quaisquer questões suscitadas pelo facto de empresas de seguros e de resseguros exercerem atividades semelhantes às do sistema bancário paralelo.

Perguntas:

l) Concorda com a análise das questões atualmente abrangidas pelas cinco áreas fundamentais em que a Comissão continua a estudar eventuais novas opções de ação?

m) Existem questões adicionais que devam ser abrangidas? Em caso afirmativo, quais?

n) Será necessária alguma alteração do atual enquadramento regulamentar da UE para enfrentar adequadamente os riscos e as questões acima descritos?

o) Que outras medidas deverão ser consideradas, nomeadamente em matéria de aumento do controlo ou de medidas não vinculativas?

8. QUAIS SÃO AS PRÓXIMAS ETAPAS PREVISTAS PELA UE?

Com base nos resultados desta consulta e nos trabalhos do CERS, da EBA, da ESMA e da EIOPA, a Comissão decidirá sobre o seguimento adequado para as questões ligadas ao sistema bancário paralelo mencionadas no presente Livro Verde, nomeadamente através de medidas legislativas, se necessário. A Comissão continuará a participar nos trabalhos internacionais em curso, nomeadamente para garantir que quaisquer preocupações relativas à igualdade de condições sejam analisadas. Qualquer seguimento regulamentar será acompanhado de uma cuidadosa avaliação dos potenciais impactos e terá igualmente em consideração os resultados dos trabalhos do grupo de peritos de alto nível sobre as reformas estruturais no setor bancário, recentemente nomeado pela Comissão[19]. Após a publicação do relatório do grupo, a Comissão avaliará se serão necessárias consultas adicionais orientadas para determinadas questões específicas.

---

17 O LEI é uma norma global que beneficiaria a gestão dos riscos, a qualidade dos dados e a supervisão macroprudencial. O CEF estabeleceu um grupo de peritos para coordenar o trabalho da comunidade regulamentar global com vista à preparação de recomendações para um enquadramento de governação adequado para a criação de um LEI a nível global.

18 Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

19 http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm

A Comissão convida as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre todas as questões referidas no presente Livro Verde e, em particular, a responderem às questões que foram sendo colocadas. A Comissão irá ainda organizar uma conferência pública sobre o sistema bancário paralelo em Bruxelas, em 27 de abril de 2012, para a qual convida todas as partes interessadas[20].

As respostas recebidas estarão disponíveis no sítio *Web* da Comissão, a menos que a confidencialidade seja especificamente solicitada, e a Comissão publicará um resumo dos resultados da consulta.

As partes interessadas são convidadas a enviar os seus comentários, até 1 de junho de 2012, para o seguinte endereço de correio eletrónico: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu.

[20]. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm