

# PARLAMENTO EUROPEU

2004



2009

---

*Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários*

PROVISÓRIO  
**2006/2270(INI)**

12.3.2007

## **PROJECTO DE RELATÓRIO**

sobre a política de serviços financeiros (2005-2010) - Livro Branco  
(2006/2270(INI))

Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários

Relatora: Ieke van den Burg

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
PROPOSTA DE RESOLUÇÃO DO PARLAMENTO EUROPEU.....	3
EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS.....	11

## PROPOSTA DE RESOLUÇÃO DO PARLAMENTO EUROPEU

### sobre a política de serviços financeiros (2005-2010) - Livro Branco (2006/2270(INI))

*O Parlamento Europeu,*

- Tendo em conta o Livro Branco da Comissão sobre a Política no domínio dos serviços financeiros para o período 2005 – 2010 (COM(2005)0629),
- Tendo em conta a aplicação do Plano de Acção para os Serviços Financeiros (PASF) (COM(1999)0232) adoptado pela Comissão, nomeadamente 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>1</sup>, a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros<sup>2</sup>, 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>3</sup>, as directivas Requisitos de Capital (DRC) (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>4</sup> e 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>5</sup> e a proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao exercício do direito de voto pelos accionistas de sociedades com sede social num Estado-Membro e cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado (COM(2005)0685),
- Tendo em conta o documento de trabalho da Comissão – Relatório intercalar de 2006 sobre o Mercado Único dos Serviços Financeiros,
- Tendo em conta o Código de Conduta Europeu no domínio das Compensações e Liquidações<sup>6</sup> de 7 de Novembro de 2006 e a proposta do Eurosistema no sentido de se criar um sistema de liquidações para as transacções de valores mobiliários em moeda escritural do banco central (projecto "TARGET 2-Securities"),
- Tendo em conta a proposta de directiva da Comissão que altera a Directiva 92/49/CEE do Conselho e as directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE no que se refere a normas processuais e critérios para a avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do sector financeiro (COM(2006)0507),

---

<sup>1</sup> JO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

<sup>2</sup> JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

<sup>3</sup> JO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

<sup>4</sup> JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

<sup>5</sup> JO L 177 de 30.6.2006, p. 201.

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/code/code\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/code_en.pdf).

- Tendo em conta o relatório de 2006 sobre a supervisão financeira do Comité dos Serviços Financeiros (relatório Françoq), publicado em 23 de Fevereiro de 2006,
  - Tendo em conta o segundo relatório intercalar do Grupo Interinstitucional de Acompanhamento do processo Lamfalussy, divulgado em 26 de Janeiro de 2007,
  - Tendo em conta o relatório do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) sobre "os instrumentos de supervisão para os mercados de valores mobiliários da UE" (Relatório "Himalaya"), publicado em 25 de Outubro de 2004,
  - Tendo em conta as suas resoluções de 28 de Abril sobre o actual estado de integração dos mercados financeiros da UE<sup>1</sup> e de 4 de Julho de 2006 sobre a consolidação no sector dos serviços financeiros<sup>2</sup>,
  - Tendo em conta o artigo 45º do seu Regimento,
  - Tendo em conta o relatório da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários (A6-0000/2006),
1. Felicita a Comissão pelo contributo do PASF para a criação de um mercado de capitais europeu que ocupa actualmente uma posição de liderança no mundo, sobretudo graças à qualidade e solidez dos seus regulamentos financeiros;
  2. Insta os Estados-Membros a assegurarem uma aplicação atempada e coerente do PASF; convida a Comissão a acompanhar a sua aplicação e a continuar a melhorar a coerência da sua aplicação nos comités do Nível 3;
  3. Consideraria bem-vinda uma análise mais aprofundada dos efeitos económicos das medidas do PASF à luz da estratégia da Agenda de Lisboa; solicita à Comissão que encomende os estudos em causa, juntamente com os seus relatórios de progresso anuais e de acompanhamento da aplicação;

### ***Concentração do mercado***

4. Verifica haver uma elevada concentração do mercado no segmento superior dos serviços financeiros no que se refere às grandes empresas cotadas na bolsa, nomeadamente empresas de auditoria, agências de notação de risco de crédito e bancos de investimento; insta a Comissão e as autoridades nacionais no domínio da concorrência a aplicarem cuidadosamente as normas de concorrência da CE; sublinha a necessidade de procedimentos acessíveis de apresentação de queixas e de ressarcimento; e solicita à Comissão que tenha plenamente em conta a perspectiva dos utilizadores;
5. No que se refere às agências de notação de risco, sublinha a necessidade de transparência das comissões e de separação das actividades de notação e de consultoria e dos custos

---

<sup>1</sup> JO C 45 E de 23.2.2006, p. 140.

<sup>2</sup> P6\_TA(2006)0294.

PE 384.621v01-00

conexos; sublinha que as agências de notação de risco desempenham uma função pública, por exemplo no contexto das CRD, e que devem, portanto, respeitar critérios rigorosos de acessibilidade, qualidade e fiabilidade; insta a SEC (comissão do mercado de valores mobiliários americana) e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) a acompanharem atentamente a actividade das agências de notação de risco com base no código de conduta da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários e a informarem se são necessárias novas medidas regulamentares;

6. No seguimento da aplicação da Directiva 2004/39/CE<sup>1</sup> relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF), prevê um aumento da concorrência entre as plataformas de negociação, mas também uma maior consolidação das grandes bolsas de valores; crê ser necessária uma forte convergência transatlântica de normas e práticas de supervisão; sublinha que a boa governação é imprescindível e que a influência dos utilizadores não deve ser afectada pela mudança de propriedade;
7. Apela a que sejam feitos progressos no que se refere à eliminação das barreiras identificada no Relatório Giovannini, de 2001, e, simultaneamente, reitera a necessidade de melhorar os processos pós-transacção no que se refere à transparência dos preços e à concorrência, tendo em conta o interesse do público na segurança da liquidação; tenciona examinar atentamente a evolução dos acontecimentos em torno do Código de Conduta e do projecto "TARGET 2-Securities" neste contexto;
8. Chama a atenção para a influência crescente dos intermediários que exercem direitos de voto por procuração; solicita à Comissão que acompanhe atentamente os efeitos da directiva a adoptar brevemente sobre o exercício do direito de voto pelos accionistas de sociedades (COM(2005)0685), que facilita a votação por procuração e prevê medidas específicas contra os riscos de posição dominante, abuso de mercado e conflitos de interesses relacionados com os referidos intermediários;
9. Assinala que um pequeno número de grandes bancos de investimento presta serviços a todos os principais emitentes e investidores, incluindo os próprios bancos; apoia vivamente a maior vigilância das autoridades de supervisão em casos manifestos de manipulação do mercado, abuso de informação privilegiada ou *front-running*; insta a Comissão a iniciar, em cooperação com as autoridades reguladoras dos Estados Unidos, uma investigação aprofundada ao sector a fim de verificar se os códigos de conduta internos e "muralhas da China" são suficientes para assegurar um nível adequado de governação empresarial e de transparência do mercado e para evitar conflitos de interesses;

### ***Instrumentos de investimento alternativos***

10. Está plenamente ciente da rápida expansão dos instrumentos de investimento alternativos (fundos especulativos (*hedge funds*) e participações privadas), que proporcionam liquidez e diversificação no mercado, mas que também podem dar origem a riscos sistémicos,

---

<sup>1</sup> JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.  
PR\653983PT.doc

rácios cada vez mais elevados de utilização de fundos próprios e de endividamento para as empresas, e níveis elevados de exposição de outras instituições financeiras;

11. Lamenta que, até à data, os estudos da Comissão tenham incidido apenas nas barreiras ao crescimento de tais fundos e não nas lacunas dos requisitos de publicidade no que respeita à governação das sociedades e à política de investimento, ou na adaptação das normas relativas ao nível de utilização de fundos próprios e à gestão de riscos e diversificação; solicita que seja adoptada uma abordagem mais ampla e mais crítica;
12. Insta a Comissão a avaliar a qualidade da supervisão de centros *offshore* e a intensificar a cooperação; recomenda a participação, com os Estados Unidos, no estudo de medidas de compensação, tais como taxas aplicáveis a determinadas transacções financeiras;

### ***Acesso a financiamentos no segmento retalhista***

13. Constata que a integração transfronteiriça dos mercados financeiros retalhistas da UE continua a ser reduzida; verifica que os consumidores preferem instituições com uma presença física a instituições virtuais, o que resulta numa estrutura de financiamento predominantemente nacional; desaconselha uma simples revisão geral das tradições nacionais em matéria de protecção do consumidor e dos sistemas jurídicos nacionais através da harmonização e uniformização;
14. Manifesta a sua preferência por uma abordagem mais especificamente dirigida às barreiras concretas que os utilizadores móveis transfronteiriços enfrentam; apoia o desenvolvimento de produtos financeiros piloto pan-europeus, tais como pensões, hipotecas e produtos do sector segurador pelo sector financeiro e convida a Comissão a desenvolver um quadro apropriado de regulamentação e supervisão, direito contratual e protecção do consumidor de modo a garantir a portabilidade dos referidos produtos e o seu reconhecimento mútuo dentro da União Europeia;
15. Toma nota do inquérito sectorial à banca de retalho e sistemas de cartões de pagamento, que revela a existência de várias áreas passíveis de melhoramento, mas chama a atenção para o facto de que a abertura dos sistemas imperfeitos já existentes não deve conduzir a uma situação em que um elevado nível de concentração do mercado possa dar origem a novas imperfeições e a limitações ao nível dos preços;
16. Reconhece o desafio do envelhecimento; sublinha os méritos dos regimes colectivos de pensões profissionais do segundo pilar, para além dos regimes adequados de pensões do primeiro pilar baseados na solidariedade, e apoia a Directiva 2003/41/CE<sup>1</sup> relativa às actividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais como sendo o quadro regulamentar específico dos fundos de pensões;
17. Observa que há um número demasiado grande de cidadãos da UE que são excluídos dos serviços financeiros básicos; solicita à Comissão que realize um estudo sobre a acessibilidade de serviços como contas bancárias, caixas automáticas, cartões de

---

<sup>1</sup> JO L 235 de 23.9.2003, p. 10.  
PE 384.621v01-00

pagamento e empréstimos de baixo custo; sustenta que se deve considerar a possibilidade de impor obrigações de serviço universal às instituições financeiras para assegurar a prestação dos referidos serviços básicos;

18. Assinala o crescimento de prestadores de serviços financeiros específicos destinados a grupos de migrantes, que transferem remessas e desenvolvem uma actividade bancária islâmica; chama a atenção para o facto de que os requisitos aplicáveis a estes novos intervenientes em nichos de mercado devem ser sólidos, mas não excessivamente restritivos, a fim de impedir que os mesmos desapareçam para uma zona cinzenta onde não é possível qualquer tipo de supervisão;
19. Saúda a atenção crescente que se tem vindo a prestar à concessão de microcrédito como forma de contribuir para o trabalho independente e para o arranque de novas empresas; solicita que as normas de Basileia sejam adaptadas tendo em vista as carteiras de microcrédito e a limitação dos custos frequentemente excessivos dos pequenos empréstimos; insta a Comissão a elaborar um plano de acção para o microfinanciamento, tendo em conta as melhores práticas utilizadas dentro e fora da Europa;

### ***Literacia financeira e contributo dos utilizadores para a formulação de políticas***

20. Crê que a criação de um mercado financeiro europeu integrado implica mais do que simplesmente oferecer mais possibilidades de escolha aos consumidores; sublinha que é essencial promover a literacia financeira, bem como o acesso a informação adequada e a aconselhamento imparcial sobre investimento;
21. Apoia vigorosamente as iniciativas da Comissão destinadas a aumentar as aptidões financeiras e convida aquela Instituição e os Estados-Membros a desenvolverem mais esforços com vista à criação de programas e websites específicos, mas insta-os igualmente a tornarem estas matérias uma parte integrante da formação escolar de base;
22. Congratula-se com o estabelecimento do Grupo de Consumidores de Serviços Financeiros e com as tentativas de levar representantes dos utilizadores a participarem em grupos de peritos e em consultas; observa, contudo, que a voz dos consumidores e de utilizadores finais, tais como as PME, tem um peso muito inferior ao do sector financeiro; recomenda a criação de uma rubrica do orçamento da UE destinada a financiar a promoção de conhecimentos especializados sobre mercados financeiros em organizações de consumidores e de PME, como forma de contribuir para os processos de consulta no âmbito do PASF;

### ***Melhor regulamentação***

23. Está plenamente empenhado nos objectivos de uma melhor regulamentação e de avaliações de impacto profissional e considera que as avaliações não se devem restringir aos aspectos financeiros, devendo também ter devidamente em conta os aspectos sociais, societários, ambientais, culturais e outros;
24. Saúda o acordo sobre a comitologia e apoia a adaptação dos instrumentos pertinentes no

domínio financeiro; recomenda igualmente a modificação dos instrumentos anteriores ao processo Lamfalussy; insiste em que se deve permitir que o Parlamento tenha observadores nos comités do Nível 2 (N2);

25. Apoia a adopção de procedimentos legislativos acelerados sempre que possível, mas chama a atenção para o facto de que procurar obter acordos em primeira leitura não deve prejudicar a qualidade do processo de decisão nem afectar o processo democrático; sugere que seja efectuada uma avaliação destes processos e que sejam definidas normas de modo a garantir a transparência e o controlo democrático;

### ***Riscos sistémicos***

26. Toma nota das técnicas inovadoras de atenuação de riscos, do crescimento considerável dos mercados de derivados de crédito, da importância sistémica crescente dos grandes grupos financeiros pan-europeus, e do papel cada vez mais importante das instituições financeiras não bancárias, tais como fundos especulativos e participações privadas;
27. Assinala que estas mudanças nos mercados também modificam a natureza, fonte e transferência dos riscos sistémicos e, conseqüentemente, a eficácia das ferramentas existentes de atenuação de riscos ex-ante; solicita a identificação e avaliação das fontes de riscos sistémicos e da dinâmica subjacente às crises financeiras no contexto das mudanças referidas;
28. Manifesta preocupação perante o facto de o actual quadro de supervisão, caracterizado pela fragmentação, não permitir acompanhar a dinâmica dos mercados financeiros e poder impedir respostas adequadas e rápidas em casos de crises sistémicas graves susceptíveis de afectar mais de um Estado-Membro;
29. Saúda a decisão do Conselho "Assuntos Económicos e Financeiros" de iniciar um exercício de gestão de crises a fim de determinar a adequação da reacção dos responsáveis pela supervisão prudencial, ministros das Finanças e bancos centrais e insta o grupo de trabalho conjunto, criado no seguimento do referido exercício, a formular conclusões corajosas, mesmo que sejam politicamente sensíveis;

### ***Arquitectura da regulamentação e da supervisão***

30. Manifesta-se impressionado com o trabalho realizado pelos comités europeus de autoridades reguladoras (CARMEVM, Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária e Comité das Autoridades Europeias de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma) em termos de consulta dos mercados e de prestação de informação à Comissão e aos comités N2 do Conselho e, sobretudo, no que se refere a fazer avançar o processo de convergência das práticas regulamentares e de supervisão;
31. Insta todos os comités do Nível 3 (N3) a melhorarem a coerência transectorial da regulamentação prudencial e as normas de supervisão de grupos relativas aos grandes grupos financeiros que negociam produtos idênticos ou semelhantes, e, em caso de necessidade, a aconselhar os legisladores a reverem as normas pertinentes;

PE 384.621v01-00



32. Solicita aos comités N2 e N3 que restrinjam a discricionariedade nacional e o excesso de aplicação ("cosmética"); crê que poderá ser útil os comités N3 poderem funcionar também, progressivamente, com base na tomada de decisões por votação por maioria qualificada;
33. Sublinha a importância de um sistema europeu integrado de autoridades de supervisão que trabalhem em cooperação e sejam capazes de garantir uma supervisão eficiente tanto dos grandes intervenientes financeiros como das entidades locais radicadas em tradições nacionais; realça que todas as partes desse sistema devem tomar devidamente em conta as referidas tradições ao fiscalizarem, no local, a forma como são conduzidas as actividades;
34. Observa que, para uma supervisão real dos riscos sistémicos e prudenciais dos principais intervenientes no mercado, o actual sistema de cooperação é insatisfatório e é a favor da criação, dentro do sistema, de uma autoridade europeia de supervisão prudencial com poderes de execução e bem equipada, dotada das competências apropriadas para fiscalizar os grandes conglomerados financeiros transnacionais e transectoriais; apoia o estabelecimento de acordos e códigos de conduta entre os Estados-Membros e os bancos centrais sobre o apoio financeiro de uma estrutura de topo dessa natureza, no que se refere a obrigações de ajuda em caso de crise (*bail-out*) e de prestamista de última instância;
35. Está ciente de que a hesitação de muitos Estados-Membros em relação a transferir competências para autoridades de supervisão de origem (*lead* ou *home supervisors*) também poderá contribuir para a sua relutância em aceitar uma superestrutura desse tipo; sublinha, porém, que a participação num sistema central aumentará a influência das pequenas autoridades regulamentares em comparação com a actual situação, em que estas dependem fortemente de um pequeno número de autoridades de supervisão nacionais;
36. Considera positiva a formação de colégios de supervisores responsáveis pelos conglomerados financeiros abrangendo múltiplas jurisdições; observa que estes colégios carecem de mandatos nacionais que lhes permitam transferir competências, aceitar decisões tomadas por maioria ou simplesmente obter os recursos e competências de que possam necessitar para realizar o seu trabalho; manifesta preocupação perante o facto de, também neste caso, os limites desta cooperação voluntária apenas se tornarem visíveis quando surgirem verdadeiras situações de crise;
37. Considera desejável uma distribuição mais precisa de funções entre o Conselho, a Comissão e os comités N3; considera igualmente que, para garantir uma supervisão sólida (particularmente nos casos em que haja uma ligação clara com questões de concorrência), é necessário um elevado nível de independência e neutralidade, o que não se coaduna bem com um perfil demasiadamente político;
38. Congratula-se com a decisão do Conselho "Assuntos Económicos e Financeiros" de constituir um subgrupo no âmbito do Comité dos Serviços Financeiros para se ocupar das questões de supervisão a longo prazo, que deverá apresentar um relatório em Outubro de 2007; espera que esse grupo apresente uma avaliação justa da presente situação; reitera a

sua proposta de estabelecer um novo grupo de peritos interinstitucional para impulsionar novas medidas concretas tendo em vista a integração e eficácia da regulamentação financeira e da arquitectura de supervisão;

39. Convida o Grupo Interinstitucional de Acompanhamento a não se limitar a acompanhar o processo técnico, mas a utilizar também os seus conhecimentos especializados para contribuir para um novo debate voltado para o futuro, nas suas conclusões finais, no Outono;

### ***Impacto mundial***

40. Está convencido de que uma arquitectura de supervisão com um segmento de topo a nível europeu poderá reforçar a influência da União Europeia a nível mundial e contrabalançar a posição de domínio dos Estados Unidos em organismos como o International Accounting Standards Board; manifesta a esperança de que o FMI recupere a sua posição como verdadeira autoridade monetária mundial, intervindo na prevenção de crises e no restabelecimento de desequilíbrios mundiais;
41. Sublinha a importância da aplicação de Basileia II pelas autoridades americanas, bem como do reconhecimento mútuo das normas contabilísticas pela SEC, e apela a uma maior cooperação entre a União Europeia e os Estados Unidos na supervisão de instrumentos de investimento que envolvem um elevado grau de endividamento, como os fundos especulativos;
42. Destaca o papel de liderança da União Europeia no trabalho em curso sobre o quadro Solvência II e espera que este influencie a arquitectura regulamentar mundial e as actividades da Associação Internacional dos Supervisores de Seguros;

o o  
o

43. Encarrega o seu Presidente de transmitir a presente resolução ao Conselho e à Comissão.

## EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

O Plano de Acção para os Serviços Financeiros tem contribuído para a concretização de um mercado de capitais europeu integrado e viável que está a assumir uma posição de liderança no mundo, sobretudo devido à qualidade e solidez dos seus regulamentos. A questão que se põe agora é a seguinte: quem está a beneficiar deste êxito? Estarão os utilizadores finais a beneficiar na mesma medida que os grandes intervenientes multinacionais, que reforçaram a sua posição internacional numa consolidação que conduziu a posições geralmente dominantes no topo dos mercados financeiros?

Verifica-se uma forte consolidação no topo do mercado, com 30 a 40 grandes intervenientes financeiros transnacionais e uma elevada concentração em vários Estados-Membros. Tem-se registado grande actividade em termos de fusões e aquisições, e os mercados nacionais dos novos Estados-Membros são dominados por operadores estrangeiros. As fronteiras entre os vários sectores estão a esbater-se cada vez mais, com a ajuda de directivas como a DMIF, que conduziu a iniciativas como o projecto "Turquoise" na área das plataformas de negociação alternativas, e as directivas Requisitos de Capital e Solvência II, que oferecem a possibilidade de convergência da actividade bancária e seguradora através de sistemas avançados de gestão de riscos.

O elevado nível de consolidação poderá conduzir a questões relacionadas com as leis da concorrência e falhas de mercado. Será que uma grande empresa cotada na bolsa (numa das bolsas maiores que esteja profundamente envolvida num processo de consolidação deste tipo) poderá sobreviver sem uma classificação por parte de uma das três principais agências de notação de risco, sem os serviços dos principais bancos de investimento que acompanham as aquisições ou fusões importantes, ou sem as demonstrações financeiras de uma das quatro grandes empresas de auditoria?

O que acontece por trás e dentro das muralhas da China da *City* de Londres e de outros centros financeiros? Haverá concorrência suficiente no topo do mercado? Esta é a primeira questão que levantamos no presente relatório, e que nos leva a propor que sejam realizados estudos mais aprofundados de impacto económico e inquéritos sectoriais pela DG Concorrência, sempre que possível em cooperação com as autoridades dos Estados Unidos e de outras partes do mundo.

Um outro fenómeno importante que se verifica actualmente é a ascensão rápida das actividades de investimento alternativas, muitas vezes desenvolvidas a partir de locais exóticos situados fora da UE. Será que as empresas de participações privadas e os fundos especulativos trazem à economia real os investimentos pretendidos em inovação, no crescimento sustentável, em empregos de elevada qualidade e na coesão social? Ou será que estão a contribuir para o maior endividamento das empresas, a degradação da posição dos seus títulos de dívida e a maior complexidade e interdependência dos riscos associados a produtos financeiros complexos como os derivados de risco de crédito? Será que as técnicas de cobertura (*hedging*) que reduzem os riscos para os investidores também conseguem repartir e reduzir os riscos ao nível macro, ou será que apenas conduzem a "comportamentos

de rebanho"?

Até à data, o Comissário McCreevy parece apenas promover estes investidores alternativos como fornecedores de liquidez e accionistas activistas. A sua principal preocupação consiste em eliminar as barreiras às colocações privadas, e tem rejeitado qualquer debate sobre novos regulamentos. As autoridades de supervisão prudencial, os bancos centrais e o BCE, tal como os seus congéneres dos Estados Unidos, estão a tomar mais consciência da estabilidade financeira e dos riscos sistémicos em causa. Já foram iniciados alguns inquéritos sobre manipulação do mercado e operações de iniciados. Os rácios de endividamento crescentes impostos às empresas, os riscos crescentes para os bancos subscritores e a arquitectura cada vez mais complexa das técnicas financeiras destinadas a diversificar e repartir os riscos (tais como os derivados de risco de crédito) têm conduzido a advertências e investigações. O reverso de uma maior diversificação e liquidez é uma maior interdependência entre investimentos e riscos, o que, no caso de um incumprimento grave, pode conduzir a efeitos dominó imprevisíveis em todo o mercado financeiro mundial. Para além de actividades isoladas de triagem e controlo das partes regulamentadas do sistema e de um melhor registo e controlo das partes não regulamentadas, o que é necessário é uma avaliação macroprudencial global dos riscos sistémicos e operacionais, a ser efectuada em cooperação por todas as autoridades de supervisão e actores políticos.

Um terceiro tema do relatório é o grau de integração muito menor dos mercados financeiros a retalho. A resposta para a prevalência persistente de estruturas nacionais tradicionais de financiamento a retalho não é simplesmente abrir os mercados nacionais obrigando-os a aceitar produtos e métodos de venda estrangeiros baseados nos regimes de protecção e protecção do consumidor dos respectivos países de origem. As tradições de protecção do consumidor e de supervisão da actividade empresarial estão firmemente radicadas no contexto dos diferentes sistemas jurídicos e socioeconómicos e não devem ser simplesmente revistas tendo em vista a harmonização e uniformização. O que se teve ter sobretudo em atenção são as exigências transfronteiriças concretas dos utilizadores móveis, e não ambições de promover as compras transfronteiriças entre os utilizadores nacionais, a fim de criar mais concorrência e mais possibilidades de escolha. A relatora gostaria que o sector financeiro desenvolvesse produtos financeiros piloto pan-europeus, tais como pensões, hipotecas ou seguros específicos. Deve criar-se um quadro adequado de supervisão, direito contratual e protecção dos consumidores para garantir a portabilidade destes produtos através das fronteiras internas da UE e o seu reconhecimento mútuo por todas as autoridades reguladoras pertinentes.

A procura de microcrédito por parte de trabalhadores independentes e indivíduos anteriormente ligados ao sector informal que pretendem montar empresas próprias só foi reconhecida recentemente e satisfeita com relutância pelos mutuantes. A relatora sugere que a Comissão apresente um plano de acção para o microfinanciamento baseado nas melhores práticas, em termos de enquadramento jurídico e regulamentar, dentro e fora da Europa.

Neste contexto, menciona-se igualmente o financiamento sustentável dos novos desequilíbrios demográficos através de sistemas de pensões financiados. Para além dos regimes de pensões por repartição do primeiro pilar, os regimes profissionais de reforma do segundo pilar também têm um papel a desempenhar. O grande desafio é garantir que não estejam apenas ao alcance de alguns felizes contemplados. Em particular, os regimes de prestações definidas do segundo

pilar baseados na solidariedade devem continuar a desenvolver-se, e não ser comprometidos através de regulamentos ou disposições que tendem a conduzir a regimes cuja qualidade se tem vindo a deteriorar (regimes de contribuições definidas), em que o indivíduo tem de assumir todos os riscos de investimento. Para os efeitos de supervisão prudencial, deve distinguir-se a Directiva IRPPP propriamente dita da abordagem global do projecto Solvência II.

O acesso aos serviços básicos é outra questão importante. Uma conta bancária, o acesso a caixas automáticas, os pagamentos com cartão e outros sistemas de pagamentos seguros, a possibilidade de efectuar transferências financeiras por um baixo custo, poupar dinheiro ou pedir um empréstimo, tudo isto são necessidades básicas que todos os cidadãos devem poder satisfazer. No entanto, isso não acontece em toda a parte. O facto de uma pessoa auferir um rendimento baixo, ter antecedentes de endividamento, viver no sítio errado ou até ter o nome errado está a impedir um grande número de cidadãos europeus de serem aceites como clientes de um banco e a vedar-lhes a possibilidade de acesso a muitos serviços financeiros básicos. Solicita-se à Comissão que lance um estudo europeu a fim de avaliar a acessibilidade a serviços financeiros básicos e considerar se é desejável e viável, e em que medida é desejável e viável, impor obrigações de serviço universal às instituições financeiras no que se refere a estes serviços básicos.

Um quarto conjunto de recomendações relaciona-se com o reforço da literacia financeira e a contribuição dos utilizadores para o processo de formulação de políticas. Num ambiente financeiro caracterizado pela proliferação de produtos novos complexos e técnicas hábeis de venda e de marketing, não basta simplesmente afirmar que é melhor para os consumidores terem mais possibilidades de escolha. Para além dos requisitos de transparência e de quadros de protecção, a promoção do conhecimento financeiro e a educação dos consumidores também é uma responsabilidade pública. Em 2005, a OCDE recomendou que se intensificassem os esforços no domínio da educação e das aptidões financeiras. Estudos recentes revelam um panorama inquietante, em que um dos aspectos salientes é que o desempenho das gerações mais novas é ainda pior do que o dos seus pais. É nitidamente indispensável aumentar as aptidões financeiras e melhorar a educação financeira através de programas e websites específicos e, também, como parte integrante da formação escolar de base, embora não se deva considerar que isso pode substituir uma protecção e supervisão prudentes.

Em comparação com o enorme contributo dos prestadores de serviços financeiros para a preparação de legislação e formulação de políticas a nível europeu, a participação de consumidores e utilizadores como as PME é praticamente inexistente. Em 2004, a Comissão criou o fórum FIN-USE, através do qual 14 peritos independentes contribuem a título individual para os numerosos *dossiers* relativos aos mercados financeiros em que a DG Mercado Interno e Serviços está a trabalhar. A sua importância e eficácia serão avaliadas esta Primavera. Para além deste fórum académico, no Verão de 2006, foi criado um Grupo de Consumidores de Serviços Financeiros, que - como subgrupo no âmbito do diálogo da DG Saúde e Defesa do Consumidor com os consumidores - tenciona estabelecer relações mais fortes com organizações de consumidores. A nossa própria experiência no Parlamento Europeu revela que os consumidores e utilizadores finais não estão suficientemente representados nos *lobbies* relacionados com os vários *dossiers* do PASF. A relatora

recomenda que a Comissão considere a possibilidade de facilitar e financiar a participação de peritos claramente ligados a, ou mesmo nomeados para, organizações europeias de consumidores e utilizadores de produtos e serviços dos mercados financeiros, para que os mesmos possam acompanhar todas as actividades de consulta e regulamentação no âmbito do PASF.

Na esfera institucional, a relatora reitera a linha de acção adoptada pela Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, que incide principalmente numa melhor regulamentação através de avaliações de impacto minuciosas e de uma aplicação e execução sistemáticas. O acordo sobre a comitologia é aceite e reitera-se a exigência de uma presença de observadores do Parlamento Europeu nos comités do Nível 2.

É dedicada grande atenção à estrutura de regulamentação e supervisão. A relatora chama a atenção para o facto de que o actual quadro de supervisão, caracterizado pela fragmentação, poderá não conseguir acompanhar a dinâmica dos mercados financeiros, particularmente no que se refere à supervisão de produtos novos complexos e ao controlo das suas interacções e dos seus efeitos ao nível macro. Embora se possa considerar que o actual sistema consegue assegurar uma supervisão adequada da forma como são conduzidas as actividades no contexto de tradições nacionais e de práticas de supervisão no local, a relatora é a favor de um sistema de supervisão baseado nas estruturas nacionais e nas tradições de supervisão e aplicação existentes, que inclua também uma estrutura executiva bem equipada a nível europeu com um mandato para exercer uma supervisão prudencial e dos riscos sistémicos relativamente aos grandes conglomerados transnacionais e transectoriais.

A relatora saúda as actividades do grupo de trabalho conjunto do Conselho do BCE, que se baseiam nas lições aprendidas com o exercício de gestão de crises de Abril de 2006, bem como a criação do subgrupo no âmbito do Comité dos Serviços Financeiros, que se irá ocupar dos problemas da estrutura de supervisão a mais longo prazo. O Parlamento Europeu reitera a sua proposta no sentido de se estabelecer um novo grupo consultivo de alto nível constituído por peritos e insta o Grupo Interinstitucional de Acompanhamento a desenvolver a questão do futuro do processo Lamfalussy. No Outono, haverá vários relatórios que permitirão avaliar a situação e que servirão de base a medidas de maior alcance relacionadas com a estrutura de regulamentação e supervisão. Para que o PASF realize mais progressos e seja bem sucedido, é necessária uma estrutura de supervisão europeia caracterizada pelo profissionalismo, bem equipada e fiável, que consiga fazer face às necessidades de supervisão dos cerca de 30 grandes intervenientes a nível europeu (ou menos, se houver uma maior consolidação), e que, no plano externo, consiga reforçar a influência europeia em relação às normas mundiais e a imposição destas normas aos intervenientes que operam nos mercados europeus, mas que estão sediados fora da União Europeia.