



**COUNCIL OF
THE EUROPEAN UNION**

Brussels, 10 January 2012

5181/12

**Interinstitutional File:
2011/0296 (COD)**

EF 8
ECOFIN 21
CODEC 61

COVER NOTE

from: The President of the Portuguese parliament
date of receipt: 22 December 2011
to: President of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND
 OF THE COUNCIL on markets in financial instruments and amending
 Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade
 repositories [doc. 15938/11 EF 142 ECOFIN 708 CODEC 1783 -
 COM(2011)652 final]
 - *Opinion¹ on the application of the Principles of Subsidiarity and
 Proportionality*

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

Encl.

¹ This opinion is available in English on the interparliamentary EU information exchange site (IPEX) at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/search.do>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer

COM (2011) 652

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de instrumentos financeiros, que altera o Regulamento [EMIR] relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções

1



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE V – PARECER



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de Janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de instrumentos financeiros, que altera o Regulamento [EMIR] relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções [COM(2011)652].

A supra identificada iniciativa foi remetida à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objecto, que não se pronunciou.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. A crise financeira pôs a descoberto as deficiências em matéria de transparência dos mercados financeiros. Refere-se na exposição de motivos, da iniciativa em análise, que a “Directiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MIFID), em vigor desde Novembro de 2007, é um pilar fundamental da integração dos mercados financeiros da UE”. Sendo composta por: uma directiva-quadro¹; uma directiva de execução²; e um Regulamento de execução³.

¹ Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho.

² Directiva 2004/73/CE da Comissão, de 29 de Abril de 2004, que adapta ao progresso técnico pela vigésima nona vez a Directiva 87/548/CEE do Conselho, relativa à aproximação das disposições



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

2. A MIFID veio, assim, estabelecer "um quadro regulamentar para a prestação de serviços de investimento em produtos financeiros (corretagem, consultoria, negociação por conta própria, gestão de carteiras, tomada firme, etc.) por bancos e empresas de investimento e para a operação de mercados regulamentados pelos operadores de mercado". Definindo também os poderes e as obrigações das autoridades competentes nacionais relativamente a essas actividades.
3. Por conseguinte, em termos globais, a MIFID veio promover a integração, a competitividade e a eficiência dos mercados financeiros da União Europeia. Em termos concretos, retirou aos Estados-membros a capacidade de exigirem que a negociação de instrumentos financeiros fosse feita em bolsas específicas e facilitou também a concorrência ao nível europeu "entre as bolsas tradicionais e outros espaços ou organizações de negociação alternativos". Atribuiu ainda "aos bancos e empresas de investimento um "passaporte" reforçado para prestarem serviços de investimento em toda a UE, mediante o cumprimento dos requisitos de organização e de divulgação de informações, bem como com das regras abrangentes que têm em vista garantir a protecção dos investidores".
4. Da avaliação realizada, após três anos e meio de vigência, o resultado foi, em termos globais, positivo. Porém, foram detectados alguns problemas, decorrentes, em primeiro lugar, de uma situação concorrencial mais competitiva, cujos benefícios não foram distribuídos uniformemente; dum quadro negocial mais complexo em virtude de uma maior fragmentação do mercado, especialmente no que concerne à recolha de dados sobre transacções. Em segundo lugar, a MIFID não conseguiu acompanhar quer os progressos do mercado quer os avanços tecnológicos. Em terceiro lugar, a crise financeira revelou as fragilidades da

legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes à classificação, embalagem e rotulagem das substâncias perigosas (Texto relevante para efeitos do EEE).

³ Regulamento (CE) n.º 1287/2006 da Comissão, de 10 de Agosto de 2006, que aplica a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às obrigações de manutenção de registos das empresas de investimento, à informação sobre transacções, à transparência dos mercados, à admissão à negociação dos instrumentos financeiros e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva (Texto relevante para efeitos do EEE).

4



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

regulação de instrumentos “diferentes das acções, que são sobretudo negociados entre investidores profissionais. Pressupostos anteriormente aceites, segundo os quais regras mínimas de transparência, supervisão e protecção dos investidores relativamente a este tipo de negociação favoreceriam a eficiência do mercado, deixaram de ser válidos”. Em quarto lugar, a rápida inovação aliada à crescente complexidade dos instrumentos financeiros sublinham a necessidade de existência de níveis mais elevados de protecção dos consumidores.

5. Tendo ficado, deste modo, demonstrado que as regras estabelecidas na MIFID necessitam de melhorias. Pelo que se torna necessário proceder à sua revisão.
6. Por conseguinte, a revisão da MIFID constitui uma parte integrante das reformas destinadas a aumentar a solidez no sistema financeiro e torna-lo mais seguro, mais sólido, mais transparente e mais responsável, e ainda, garantir um mercado financeiro mais integrado, mais eficiente e mais competitivo na União Europeia. Simultaneamente a revisão da MIFID constitui um veículo essencial para cumprir o compromisso, assumido no G20, de Setembro de 2009, de abordar os aspectos menos regulamentados e menos claros do sistema financeiro, e de melhorar a organização, a transparência e a supervisão dos diversos segmentos de mercado, em especial no que se refere aos instrumentos transaccionados sobretudo no mercado de balcão (OTC)⁴, complementando, assim, a proposta legislativa⁵ sobre derivados OTC, contrapartes centrais e repositórios de transacções.
7. Assim, a revisão da MIFID pressupõe que sejam igualmente necessárias melhorias específicas destinadas a ajustar a supervisão e a transparência dos mercados de instrumentos derivados sobre as matérias-primas, de modo a assegurar “a sua função de cobertura e de determinação dos preços, e também à luz da evolução das estruturas do mercado e da tecnologia”, para que, deste modo, seja assegurado uma concorrência equitativa, bem como mercados eficientes.

⁴ Um derivado do mercado de balcão (OTC) é um instrumento derivado que não é negociado numa bolsa de valores, mas sim em privado entre duas contrapartes.

⁵ COM(2010)484 – Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Porquanto são ainda necessárias mudanças no enquadramento da protecção dos investidores, tendo em linha de conta a evolução das práticas e para manter a confiança dos investidores.

8. Por último, em sintonia com as recomendações do grupo de de Larosière⁶ e com as conclusões do Conselho ECOFIN, de 9 de Junho de 2009, a UE assumiu o compromisso⁷ de, sempre que necessário, reduzir as opções oferecidas aos Estados-membros pelas diversas directivas da UE sobre serviços financeiros. Esta é a orientação transversal a todas as áreas abrangidas pela revisão da MIFID, que irá contribuir para a definição de um conjunto único de regras para os mercados financeiros da UE, que permitirá desenvolver condições equitativas e justas entre os Estados-membros e os intervenientes no mercado, bem como melhorar a supervisão e aplicação das regras, reduzir os custos para os intervenientes no mercado, melhorar as condições de acesso e assim aumentar a competitividade global do sector financeiro da UE.
9. Consequentemente, propõe-se que a nova legislação (alteração da MIFID) deva ser composta por dois instrumentos jurídicos diferentes: Uma Directiva e a presente proposta de regulamento. Em conjunto, estes dois instrumentos jurídicos vão formar o quadro jurídico que rege os requisitos aplicáveis às empresas de

⁶ A crise financeira evidenciou fraquezas no quadro de supervisão da UE que eram necessárias ultrapassar. Neste contexto, o Presidente da Comissão Durão Barroso solicitou a um grupo de peritos de alto nível, presidido pelo antigo Director-Geral do Fundo Monetário Internacional (FMI), Jacques de Larosière, que formulasse recomendações com vista ao estabelecimento de um quadro de supervisão mais eficiente, integrado e sustentável.

As principais recomendações do Grupo Larosière, foram: i) Criação de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na Comunidade, a fim de impedir ou mitigar os riscos sistémicos, de forma a evitar crises financeiras generalizadas, contribuir para o bom funcionamento do mercado interno e assegurar uma contribuição sustentável do sector financeiro para o crescimento económico; ii) Criação de um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF), que consiste numa rede de supervisores financeiros nacionais que trabalham juntamente com as novas Autoridades Europeias de Supervisão (AES), resultantes da transformação dos comités europeus de supervisão existentes numa Autoridade Bancária Europeia (EBA), numa Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e numa Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares (EIOPA). Devendo o SESF assentar na partilha de responsabilidades que se reforçam mutuamente, combinando a supervisão das empresas a nível nacional com tarefas específicas a nível europeu. O SESF promoverá igualmente regras harmonizadas, bem como práticas de supervisão e uma aplicação coerentes.

⁷ No Conselho Europeu de 18-19 de Junho de 2009.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

investimento, mercados regulamentados e prestadores de serviços de dados. Deste modo, a presente proposta de regulamento deve ser interpretada em conjunto com essa Directiva. Acresce referir ainda, que também a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) deve ter um papel essencial na aplicação das novas propostas legislativas⁸.

10. Por conseguinte, a necessidade de definir um conjunto único de regras para todas as instituições, em relação a determinados requisitos, e de evitar a possibilidade de arbitragem regulamentar, bem como de proporcionar aos intervenientes no mercado maior segurança jurídica e menor complexidade da regulamentação, aconselha a utilização de uma base jurídica diferente, que permita a criação de um Regulamento. Neste contexto, a proposta de regulamento visa assim estabelecer os requisitos relativos à divulgação ao público dos dados sobre transparência da negociação e à comunicação de dados sobre transacções às autoridades competentes, à eliminação de entraves ao acesso não discriminatório aos mecanismos de compensação, à obrigação de negociação de instrumentos derivados em mercados organizados, a acções de supervisão específicas relativamente a instrumentos financeiros e posições em instrumentos derivados, e, ainda, à prestação de serviços por empresas de países terceiros sem sucursais.
11. Face ao exposto, e manifestando o seu empenho em contribuir para aumentar a solidez do sistema financeiro, a Comissão Europeia apresenta a proposta de regulamento, ora em análise, que pretende em termos globais contribuir para aumentar a segurança e a transparência no sistema financeiro.

⁸ Um dos objectivos da criação desta Autoridade Europeia é continuar a melhorar o funcionamento do mercado único relativamente aos mercados de valores mobiliários; são necessárias novas regras ao nível da União para dar à AEVMM as competências adequadas.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

a) Da Base Jurídica

A proposta baseia-se no n.º 1 do artigo 114.º do TFUE, que fornece a base jurídica dos regulamentos que estabelecem disposições uniformes relativas ao funcionamento do mercado interno.

b) Do Princípio da Subsidiariedade

Tal como refere a própria iniciativa, várias das questões abarcadas pela revisão estão abrangidas pelo actual quadro jurídico da MIFID, ao que acresce o carácter, cada vez mais aprofundado, intrinsecamente transfronteiriço dos mercados financeiros.

A Comissão considera que importa, agora, agir a nível europeu para actualizar e alterar o quadro jurídico definido pela MIFID, "a fim de ter em consideração a evolução dos mercados financeiros, desde a sua aplicação".

Com esta iniciativa, pretende-se reforçar a Directiva com ajustamentos adequados dos nos mercados e serviços financeiros da União, para assegurar a concretização dos objectivos de um quadro jurídico sólido para o mercado único.

Neste contexto, uma intervenção nacional, isolada, seria menos eficiente e indutora da fragmentação dos mercados, o que teria como consequência a arbitragem regulamentar e distorções da concorrência, pelo que a acção da União será melhor atingida ao nível desta. A presente proposta de Regulamento pretende concretizar esta intervenção, definindo regras uniformes aplicáveis em todos os Estados-membros. A iniciativa em apreço respeita o princípio da subsidiariedade.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

c) Do Conteúdo da Iniciativa

O reforço da transparência é um dos princípios partilhados para reforçar o sistema financeiro, tal como confirma a declaração de Londres do G209. Em consonância com esta declaração é apresentada a presente proposta de regulamento com vista a reforçar a transparência e melhorar o funcionamento do mercado interno de instrumentos financeiros. Institui-se, assim, um novo quadro que estabelece os requisitos de transparência uniformes para as transacções de instrumentos financeiros nos mercados. Esse quadro estabelece regras globais relativamente a um vasto leque de produtos financeiros, e complementa os requisitos de transparência relativos a ordens e transacções referentes a acções estabelecidos na Directiva 2004/39/CE (MIFID).

Em termos específicos, a presente proposta de regulamento estabelece requisitos uniformes relativos a: i) divulgação ao público de dados sobre transacções; ii) divulgação de informações sobre transacções às autoridades competentes; iii) negociação de instrumentos derivados em sistemas organizados; iv) Acesso não discriminatório à compensação e acesso não discriminatório à negociação de «índice de referências»; v) poderes de intervenção das autoridades competentes e da AEVMM relativamente a produtos, e poderes da AEVMM em matéria de gestão de posições e fixação de limites de posição; vi) prestação de serviços de investimento ou exercício de actividades de investimento por empresas de países terceiros sem sucursais.

Conclui-se, deste modo, que a presente proposta de regulamento vai permitir eliminar os restantes entraves ao comércio e as distorções significativas de concorrência decorrentes de divergências entre as legislações nacionais, bem como impedir que surjam outros possíveis entraves ao comércio e distorções significativas de concorrência. Contribuindo significativamente para o bom funcionamento do mercado interno.

⁹ Em Setembro de 2009, os líderes do G-20, reunidos em Pittsburgh, acordaram que: "No fim de 2012, o mais tardar, todos os contractos OTC normalizados sobre instrumentos derivados devem ser transaccionados em Bolsas ou plataformas de negociação electrónicas, se for caso disso, e compensados através de contrapartes centrais. Os contractos OTC sobre instrumentos derivados devem ser comunicados a repositórios de transacções. Os contractos que não sejam compensados centralmente devem estar sujeitos a requisitos de fundos próprios mais elevados".



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE V – PARECER

Em face dos considerandos expostos, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. A presente iniciativa respeita o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União.
2. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 20 de Dezembro de 2011

O Deputado Autor do Parecer

(Vitalino Canas)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)