



**COUNCIL OF
THE EUROPEAN UNION**

Brussels, 14 May 2012

9966/12

**Interinstitutional File:
2012/0029 (COD)**

**EF 117
ECOFIN 409
CODEC 1313
INST 342
PARLNAT 235**

COVER NOTE

from: The President of the Portuguese Parliament
date of receipt: 3 May 2012
to: President of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND
OF THE COUNCIL on improving securities settlement in the European Union
and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive
98/26/EC [doc. 7619/12 - COM(2012) 73 final]
*- Opinions¹ on the application of the Principles of Subsidiarity and
Proportionality*

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

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(2012)73

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE

1



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei n.º 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 à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE [COM(2012)22].

A supra identificada iniciativa foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. As Centrais de Depósito de Títulos (CDT) são instituições importantes para os mercados financeiros, a nível sistémico. Todas as transações de valores mobiliários, realizadas ou não em bolsa, são seguidas de procedimentos de pós-negociação que conduzem à liquidação da transação, que consiste na entrega dos valores mobiliários em troca de numerário. As CDT são instituições fundamentais que possibilitam a liquidação, através dos chamados sistemas de liquidação de valores mobiliários por elas geridos. As CDT asseguram igualmente o registo inicial e a manutenção centralizada de contas de valores mobiliários, que registam a quantidade de valores mobiliários emitidos, os respetivos emitentes e, ainda, todas as mudanças de propriedade desses valores mobiliários.
2. As CDT também desempenham um papel fundamental no mercado das garantias, em especial para efeitos de política monetária. Por exemplo, quase



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

todas as garantias elegíveis para as operações de política monetária dos bancos centrais da UE, nomeadamente na zona euro, são processadas através dos sistemas de liquidação de valores mobiliários operados por CDT.

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

3. Embora sejam, de um modo geral, eficientes e seguras dentro das fronteiras nacionais, as CDT articulam-se e comunicam de forma menos segura através das fronteiras, o que significa que os investidores enfrentam riscos e custos mais elevados quando realizam investimentos transfronteiras. Por exemplo, o número de falhas de liquidação é mais elevado nas transações transfronteiras do que nas transações nacionais e os custos de liquidação transfronteiras chegam a ser quatro vezes superiores aos custos nacionais.

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

4. A duração do ciclo de liquidação. O período que decorre entre a transação e a liquidação não está harmonizado a nível da UE, o que origina perturbações quando os valores mobiliários são liquidados de modo transfronteiras;
5. Continua a existir uma parte, pequena mas substancial, de valores mobiliários em papel. Estes títulos são liquidados no termo de um ciclo de liquidação muito mais longo, o que aumenta os riscos incorridos pelos investidores;
6. As falhas de liquidação, que são situações em que uma transação não é liquidada na data de liquidação prevista, não estão sujeitas a sanções



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

dissuasivas em todos os mercados e, quando existem, as medidas destinadas a disciplinar a liquidação diferem grandemente de mercado para mercado;

7. A Diretiva 98/26/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (DCDL) contribui para reduzir as perturbações, nos sistemas de liquidação de valores mobiliários, causadas por processos de falência contra participantes nesses sistemas, mas não se ocupa de outros riscos dos sistemas nem da capacidade de resistência das CDT que gerem os sistemas. Algumas CDT estão sujeitas a riscos adicionais de crédito e de liquidez, resultantes da prestação de serviços de tipo bancário auxiliares da liquidação;
8. Ainda que considerados como um primeiro passo no sentido da consolidação dos mercados de liquidação europeus, os acordos de ligação entre CDT levantam problemas de segurança, dada a ausência de regras prudenciais específicas para essas ligações. Além disso, tais mecanismos aumentam a interligação entre CDT, o torna ainda mais necessária a introdução de um quadro prudencial comum.

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

a) Da Base Jurídica

A presente proposta e os seus propósitos enquadram-se no disposto pelo art.º 114.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia.

b) Do Princípio da Subsidiariedade

A presente proposta não viola o Princípio da Subsidiariedade uma vez que os seus objectivos manifestam-se de forma mais eficaz através de uma acção comunitária.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

c) Do conteúdo da iniciativa

1. O regulamento agora proposto aborda estes problemas. Introduce a obrigação de representar todos os valores mobiliários sob forma de registo escritural e de os registar numa CDT, antes de serem negociados em espaços de negociação regulamentados. Harmoniza os períodos de liquidação e os regimes de disciplina de liquidação em toda a UE. Introduce um conjunto de regras comuns, inspirado em normas internacionais, para fazer face aos riscos inerentes as operações e serviços das CDT. Uma vez que vão ficar sujeitas a regras essenciais idênticas em toda a UE, as CDT beneficiarão de requisitos uniformes de autorização e de um passaporte para toda a UE, o que contribuirá para eliminar os obstáculos ao acesso atualmente existentes.

2. Por conseguinte, o regulamento proposto aumentará a segurança do sistema e abrirá o mercado dos serviços de CDT, melhorando assim a eficiência da liquidação de valores mobiliários. O regulamento proposto vem completar o quadro regulamentar aplicável às infraestruturas do mercado de valores mobiliários, paralelamente à Diretiva 2004/39/CE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF) no que se refere aos espaços de negociação, e a proposta de Regulamento sobre as transações de instrumentos derivados (EMIR) no que se refere às Contrapartes Centrais (CPC).

3. A presente iniciativa obteve amplo apoio político. O Conselho ECOFIN de 2 de Dezembro de 2008 sublinhou a necessidade de reforçar a segurança e a solidez dos sistemas de liquidação de valores mobiliários operados pelas CDT e concordou ser necessária uma legislação a nível da UE que aborde os obstáculos jurídicos relacionados com a pós-negociação, incluindo os obstáculos ao acesso às CDT. A necessidade de normas adequadas aplicáveis às CDT é também reconhecida a nível internacional. As autoridades internacionais de regulamentação do setor bancário e dos valores mobiliários (CPSS-IOSCO) tinham já aprovado, em 2001, um conjunto de recomendações relativas aos sistemas de liquidação de valores mobiliários.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

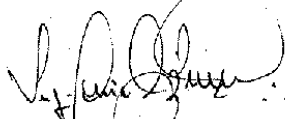
PARTE III – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar por esta será mais eficazmente atingido através de uma ação da União
2. No que concerne as questões suscitadas nos considerandos, a Comissão de Assuntos Europeus entende que, em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 2 de maio de 2012

O Deputado Autor do Parecer



(Sérgio Azevedo)

^{Pl} O Presidente da Comissão



(Paulo Mota Pinto)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE VI – ANEXO

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Parecer

COM(2012)073

Proposta de Regulamento do
Parlamento Europeu e do Conselho

Autor: Deputada Elsa
Cordeiro

Relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – CONCLUSÕES



PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

No(s) termo(s) do artigo 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, a *Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE* foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objecto, para efeitos de análise e elaboração do presente parecer.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Em geral

A presente Proposta de Regulamento define requisitos uniformes para a liquidação de operações sobre instrumentos financeiros na União e regras em matéria de organização e conduta das centrais de depósitos de títulos (CDT) com o objetivo promover o processamento seguro e harmonioso daquela liquidação.

Aplica-se à liquidação de todos os instrumentos financeiros e a todas as atividades das CDT, salvo disposição em contrário prevista no presente Regulamento.

O mesmo não prejudica o disposto na legislação da União sobre instrumentos financeiros específicos, em especial a Diretiva 2003/87/CE.

2. Aspectos relevantes

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

Embora sejam, de um modo geral, eficientes e seguras dentro das fronteiras nacionais, as CDT articulam-se e comunicam de forma menos segura através das fronteiras, o que significa que os investidores enfrentam riscos e custos mais elevados quando realizam investimentos transfronteiras.

Os problemas de segurança resultam de diversos fatores, como:

- A duração do ciclo de liquidação. O período que decorre entre a transação e a liquidação não está harmonizado a nível da UE, o que origina perturbações quando os valores mobiliários são liquidados de modo transfronteiras;
- Continua a existir uma parte, pequena mas substancial, de valores mobiliários em papel. Estes títulos são liquidados no termo de um ciclo de liquidação muito mais longo, o que aumenta os riscos incorridos pelos investidores;
- As falhas de liquidação, que são situações em que uma transação não é liquidada na data de liquidação prevista, não estão sujeitas a sanções dissuasivas em todos os mercados e, quando existem, as medidas destinadas a disciplinar a liquidação diferem grandemente de mercado para mercado;
- A Diretiva 98/26/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (DCDL)¹ contribui para reduzir as perturbações, nos sistemas de liquidação de valores mobiliários, causadas por processos de falência contra participantes nesses sistemas, mas não se ocupa de outros riscos dos sistemas nem da capacidade de resistência das CDT que gerem os sistemas. Algumas CDT estão sujeitas a riscos adicionais de crédito e de



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

liquidez, resultantes da prestação de serviços de tipo bancário auxiliares da liquidação;

- Ainda que considerados como um primeiro passo no sentido da consolidação dos mercados de liquidação europeus, os acordos de ligação entre CDT levantam problemas de segurança, dada a ausência de regras prudenciais específicas para essas ligações. Além disso, tais mecanismos aumentam a interligação entre CDT, o torna ainda mais necessária a introdução de um quadro prudencial comum.

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

Esta Proposta de Regulamento introduz a obrigação de representar todos os valores mobiliários sob forma de registo escritural e de os registar numa CDT, antes de serem negociados em espaços de negociação regulamentados. Harmoniza os períodos de liquidação e os regimes de disciplina de liquidação em toda a EU. Introduce, também, um conjunto de regras comuns, inspirado em normas internacionais, para fazer face aos riscos inerentes às operações e serviços das CDT. Assim, as mesmas vão ficar sujeitas a regras essenciais idênticas em toda a UE, e beneficiarão de requisitos uniformes de autorização e de um passaporte para toda a UE, o que irá contribuir para eliminar os obstáculos ao acesso atualmente existente.

Por último, a presente Proposta Regulamento aumentará a segurança do sistema e abrirá o mercado de serviços de CDT, melhorando assim a eficiência da liquidação de valores mobiliários. Completando o quadro regulamentar aplicável às infraestruturas do mercado de valores mobiliários, paralelamente à Diretiva 2004/39/CE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF) no que se refere aos espaços de



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

negociação, e a proposta e a proposta de Regulamentação sobre as transações de instrumentos derivados (EMIR) no que se refere às Contrapartes Centrais (CPC).

3. Estrutura Proposta de Regulamento

A presente proposta de regulamento está estruturada em duas partes principais:

(Título II) – Medidas destinadas a todos os operadores de mercado no contexto da liquidação de valores mobiliários;

(Títulos III, IV e V) – Medidas destinadas especificamente às CDT;

Restantes Títulos:

(Título I) – Relativo ao âmbito de aplicação e definições;

(Título VI) – Disposições transitórias finais.

4. Princípio da Subsidiariedade

De acordo com o princípio da subsidiariedade enunciado no artigo 5.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia, a União intervém apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser atingidos satisfatoriamente pelos Estados-Membros a título individual, podendo contudo, devido às dimensões ou aos efeitos da ação considerada, ser melhor alcançados ao nível da União.

No essencial, a presente proposta de regulamento tem como objetivo tornar o mercado europeu de valores mobiliários mais seguro e mais eficiente a nível da União, o que requer uma ação coordenada da UE.

5. Princípio da Proporcionalidade

Esta proposta de regulamento cumpre o princípio da proporcionalidade consagrado no artigo 4º, n.º 5, do Tratado da União Europeia, designadamente que a ação da União



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

deve ser adequada para alcançar os objetivos pretendidos e não exceder o necessário para tal.

A presente proposta de regulamento estabelece um compromisso adequado entre o interesse público em questão e a relação custo/eficiência das medidas propostas, tendo em conta a necessidade de equilíbrio entre segurança, eficiência dos mercados e custos para as partes interessadas.

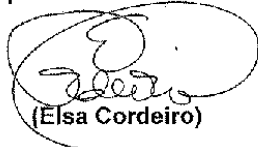
PARTE III – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União.
2. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento.
3. A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente parecer, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

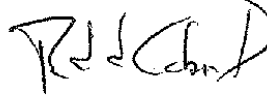
Palácio de S. Bento, 11 de abril de 2012,

A Deputada Autora do Parecer



(Elsa Cordeiro)

O Presidente da Comissão



(Eduardo Cabrita)

7