

BANCO CENTRAL EUROPEU

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 13 de Junho de 2001

solicitado pelo Conselho da União Europeia sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos acordos de garantia financeira

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Em 3 de Maio de 2001, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho da União Europeia um pedido de parecer sobre a proposta COM(2001) 168 final, de 27 de Março de 2001, referente a uma directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos acordos de garantia financeira (a seguir designada «directiva proposta»).
2. A competência do BCE para emitir parecer resulta do disposto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE nos termos do artigo 17.º-5, primeira frase, do regulamento interno do BCE.
3. O BCE congratula-se com o facto de que, tendo em vista assegurar a plena integração do mercado financeiro europeu e contribuir para o bom funcionamento da política monetária única na união económica e monetária, se proponha a instituição de um enquadramento legal mínimo e uniforme para os contratos de garantia financeira com garantia real ou com transferência de titularidade (incluindo acordos de reporte), que visem minimizar o risco de crédito associado às operações financeiras mediante a prestação de garantias cujo objecto seja constituído por títulos ou numerário. Consta-se que o considerando 10 da directiva proposta menciona também, como objectivo genérico, a protecção «(d)as boas práticas de gestão de riscos aplicadas em geral nos mercados financeiros». No entanto, as disposições fulcrais da directiva proposta apenas dizem respeito ao mecanismo de compensação com vencimento antecipado e às garantias complementares definidos, respectivamente, na alínea s) do n.º 1 do artigo 3.º, e na alínea a) do n.º 2 do artigo 9.º. Conviria precisar que tal não deve ser entendido de modo a que outros tipos de práticas de gestão de riscos habitualmente utilizadas nos mercados financeiros sejam encaradas como inaplicáveis.
4. O BCE acolhe muito favoravelmente esta iniciativa, considerando-a um esforço importante e digno de nota para promover ainda mais a utilização segura e eficaz das garantias financeiras, tanto a nível nacional como transfronteiras, para além do que o que já se conseguiu com a Directiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Maio de 1998, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários ⁽¹⁾ (a seguir designada «directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação») no sentido de dotar tanto os referidos sistemas como as operações dos bancos centrais de um regime jurídico sólido. O BCE aproveita o ensejo para recordar a importância da transposição integral, pela totalidade dos Estados-Membros, da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação.
5. O BCE gostaria de salientar que partilha a conclusão da Comissão de que as normas presentemente aplicáveis às garantias na União Europeia (UE) se podem considerar demasiado complexas e de difícil aplicação prática, em especial no que se refere às operações transfronteiras. A promoção de métodos de constituição de garantia simples e fiáveis reveste-se de primordial interesse não só para o BCE mas também para os bancos centrais, uma vez que isso irá contribuir para o bom funcionamento da política monetária única do Eurosistema (composto pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que participam na terceira fase da união económica e monetária) ainda mais do que o que já se conseguiu, com a aplicação da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação, no capítulo da imunização das garantias constituídas a favor dos bancos centrais nacionais ou do BCE contra os efeitos da insolvência. O interesse do Eurosistema nesta questão decorre do segundo travessão do artigo 18.º-1 dos estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu que dispõe que, a fim de alcançarem os objectivos e de desempenharem as atribuições do SEBC, o BCE e os bancos centrais nacionais só podem efectuar operações de crédito com instituições de crédito ou com outros intervenientes no mercado sendo os empréstimos adequadamente garantidos.
6. Embora o Eurosistema já beneficie da aplicação da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação às suas operações de crédito, as vantagens daí resultantes respeitam, sobretudo, à protecção contra os efeitos da insolvência das contrapartes. O BCE congratula-se, por conseguinte, com a tentativa da directiva proposta de resolver os problemas mais amplos que afectam a utilização de garantias, em especial os que se colocam num contexto transfronteiras. No entender do BCE esta solução passa, nomeadamente, por uma limitação à imposição de formalidades gravosas tanto para a celebração como para a execução forçosa dos contratos de garantia, pela instituição de um regime comunitário simples e eficaz para a constituição de garantias e, ainda, pela protecção dos contratos de garantia financeira em face de disposições legislativas em matéria de insolvência susceptíveis de constituir um obstáculo à efectiva realização do objecto da garantia ou de suscitar dúvidas quanto à validade das técnicas actualmente utilizadas. Além do mais, o BCE apoia o reforço da segurança jurídica relativamente à utilização transfronteiras de activos sob forma escritural por meio da adopção de uma regra única

⁽¹⁾ JO L 166 de 11.6.1998, p. 45.

- e clara para a determinação do local da situação desses bens, formulada e desenvolvida com base nos princípios contidos na directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação. Tal facto iria não só contribuir para a eficácia das operações, necessárias à realização da política monetária única, pelas quais o Eurosistema fornece liquidez às suas contrapartes contra garantia, tanto no contexto nacional como transfronteiras, mas também para o aumento da segurança jurídica e da eficácia das operações mediante as quais os operadores do mercado monetário repartem essa liquidez pelo conjunto do mercado, compensando entre si os excedentes e défices individuais de liquidez.
7. Consta-se que o âmbito de aplicação da directiva proposta (n.º 4 do artigo 2.º) se limita às autoridades públicas, bancos centrais e instituições de crédito sob supervisão prudencial, e às pessoas colectivas cujos capitais próprios excedam 100 milhões de euros ou cujos activos brutos excedam 1 000 milhões de euros. O BCE gostaria de realçar que a aplicação de limiares baseados no valor dos capitais próprios ou dos activos brutos não deveria suscitar dúvidas quanto à aplicação da directiva, sobretudo tendo em conta que essa referência pode sofrer alterações posteriormente ao último relatório contabilístico. Além disso, e na perspectiva do BCE, deve ficar assegurado que todos os sistemas e respectivos participantes, que estão protegidos pela directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação, as contrapartes centrais, que têm uma importância fundamental para o funcionamento eficaz dos sistemas de pagamento e liquidação e, bem assim, todas as entidades que tenham acesso às operações de refinanciamento do Eurosistema irão igualmente beneficiar da aplicação da directiva proposta.
 8. De um modo geral, o BCE reconhece a necessidade de uma avaliação cuidadosa do alcance de quaisquer limitações aos regimes gerais de insolvência. A adopção dessas limitações implica diversas considerações, que vão desde a segurança jurídica aos interesses da supervisão, em determinados casos (nomeadamente no que respeita à possibilidade das medidas de saneamento), passando pela eficácia dos acordos de garantias transfronteiras e pela facilidade de gestão das garantias. No entanto, sugere-se que se considere a possibilidade de que as disposições da directiva proposta que não se refiram à protecção contra a insolvência, mas tão só ao direito substantivo ou ao conflito de leis, passem a ter aplicabilidade genérica, sem imposição de limiares ou outros critérios. A instituição de regimes diversos para a constituição e utilização de garantias de uma mesma espécie, segundo o tipo das partes envolvidas, pressupõe a verificação do estatuto das partes contratantes e tende a originar distorções que afectam o bom funcionamento das operações com garantia. De qualquer modo, deveria ponderar-se a inclusão de um considerando em que se declare ser permitido aos Estados-Membros irem mais longe do que o previsto na directiva proposta.
 9. O BCE é a favor de que a definição de «contrato de garantia financeira», contida na alínea a) do n.º 1 do artigo 3.º da directiva proposta, abarque tanto os acordos de garantia financeira real como todos os acordos de transferência de titularidade (como acontece, por exemplo, nas operações de reporte ou nos acordos de *credit support*), contribuindo assim para a estabilidade dos mercados financeiros da UE e para a protecção das técnicas de garantia utilizadas pelo Eurosistema.
 10. O BCE anota que a directiva proposta se refere tanto ao numerário como aos «instrumentos financeiros» (incluindo valores mobiliários) definidos na alínea h) do n.º 1 do artigo 3.º. No entanto, o BCE sugere que se considere a possibilidade de alargar o âmbito de aplicação da directiva proposta a todos os tipos de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema incluindo, nomeadamente, os créditos concedidos sob a forma de empréstimos bancários. Tal solução salvaguardaria e promoveria a eficaz utilização transfronteiras de todos os activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema que, por força do disposto no n.º 1 do artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação, já beneficiam de total imunização contra os efeitos dos processos de insolvência, e iria favorecer ainda mais a realização da política monetária única do Eurosistema.
 11. O BCE acolhe com agrado a supressão das formalidades necessárias para a celebração dos contratos de garantia financeira, com excepção da obrigatoriedade da forma escrita ou da sua comprovação por documento escrito e da respectiva assinatura pelo prestador da garantia ou por um seu representante. Esta formalidade restante não deveria excluir a realização de transacções sujeitas a prazos e condições gerais, que normalmente não constam de documentos assinados pelas partes, nem outras práticas de mercado correntes. A única justificação para a subsistência de qualquer formalidade deveria consistir na necessidade de prova em caso de insolvência.
 12. O BCE também é a favor de que, para reduzir os encargos administrativos dos participantes que utilizam valores mobiliários escriturais como garantia, a única condição de validade deva ser, relativamente aos acordos que envolvam a transferência de titularidade, a entrega física do objecto da garantia e, para os restantes acordos de garantia financeira real, quer a entrega física quer a anotação em conta pela entidade competente junto da qual esteja aberta a conta dos títulos dados em garantia.
 13. O BCE anota que a directiva proposta prevê que as garantias sejam passíveis de execução com um mínimo de requisitos formais e sem qualquer assistência ou interferência por parte dos tribunais ou autoridades administrativas (artigo 5.º). Neste contexto, qualquer modificação aos processos de insolvência nacionais deveria levar em conta os objectivos da directiva proposta (a segurança jurídica, a eficácia das operações de garantia transfronteiras e a facilidade de gestão das garantias), assim como o interesse das entidades responsáveis pela supervisão prudencial na eficácia das medidas de saneamento e na estabilidade do sistema financeiro, questão que preocupa o Eurosistema, conforme o demonstra o artigo 3.º-3 dos estatutos do SEBC e do BCE. Por outro lado, o BCE sublinha a importância do princípio contido no n.º 4 do artigo 5.º, segundo o qual a realização do objecto da garantia se deve processar em termos comerciais razoáveis. Por último, o artigo 5.º da directiva proposta trata da execução das garantias, por meio de venda ou de compensação com vencimento antecipado. Poder-se-ia contemplar igualmente a possibilidade de o beneficiário da garantia se apropriar da garantia se ocorrer um acontecimento que desencadeie a execução, desde que o credor fique impedido de beneficiar de um enriquecimento sem causa.

14. O BCE faz igualmente notar a possível existência de uma discrepância entre a alínea b) do n.º 6 do artigo 2.º e o n.º 3 do artigo 5.º (acontecimentos que desencadeiam a execução), cuja eliminação será eventualmente necessária. A alínea b) do n.º 6 do artigo 2.º refere-se às «obrigações em relação ao beneficiário da garantia, a cargo de uma pessoa que não o prestador da garantia» mas, concomitantemente, os acontecimentos que desencadeiam a execução previstos no n.º 3 do artigo 5.º apenas se referem ao prestador e ao beneficiário da garantia, e não ao referido terceiro obrigado (que poderá ser, a título de exemplo, uma sociedade-mãe que constitua uma garantia financeira com o propósito de garantir as obrigações de uma subsidiária sua para com uma instituição de crédito).
15. O BCE congratula-se com a intenção da directiva proposta de conferir eficácia ao mecanismo de compensação com vencimento antecipado nos casos de instauração de processo de insolvência ou de recuperação de empresa. A aplicabilidade da compensação com vencimento antecipado como mecanismo de execução de garantia deveria, de uma forma geral, produzir efeitos e ficar salvaguardada em caso de incumprimento, independentemente de este se dever a insolvência ou a outras causas. Além disso, e no entender do BCE, a aplicabilidade do mecanismo de compensação com vencimento antecipado não fica restringida a determinados tipos de acordos de garantia financeira (como, por exemplo, as operações de reporte), mas terá um âmbito mais vasto, englobando toda a espécie de acordos que visem reduzir os riscos financeiros, nomeadamente o de crédito, incluindo, sem carácter limitativo, mecanismos de compensação multi-produtos (*cross-product netting*) e acordos de compensação envolvendo mais do que um contrato de garantia financeira. Com este fim em vista, tanto a definição de compensação com vencimento antecipado constante da alínea s) do n.º 1 do artigo 3.º, como o artigo 8.º poderiam ser objecto de maior detalhe e elucidação. O mecanismo de vencimento antecipado deveria ser aplicável ao conjunto da garantia e responsabilidades por ela cobertas. O beneficiário da garantia não deveria ficar sujeito ao risco de o gestor judicial ou o liquidatário do prestador da garantia ratificarem os contratos pendentes de execução mais favoráveis, rejeitando os desfavoráveis (*cherry-picking*). Uma vez que as boas práticas de gestão de riscos normalmente observadas no mercado financeiro, incluindo o sistema de controlo de riscos do Eurosistema, assentam na capacidade para gerir e minimizar, numa base líquida, os riscos de crédito associados a todos os tipos de operações financeiras, qualquer limitação do âmbito de aplicação da directiva proposta a determinadas técnicas de atenuação de riscos poderia prejudicar a estabilidade financeira.
16. O BCE constata que o artigo 6.º da directiva proposta pressupõe o direito de utilização do objecto da garantia fornecida ao abrigo de um acordo de garantia financeira real (penhor), em virtude do qual o beneficiário da garantia fica em posição de «utilizar» (vender, emprestar, ceder ao abrigo de operações de reporte ou voltando a dá-los em penhor) os bens objecto da garantia. Esta assimilação dos acordos com garantia real aos acordos com transferência plena de titularidade poderia, em princípio, aumentar a liquidez e eficácia dos acordos de garantia real. Contudo, admite-se que este conceito poderá acarretar alterações substanciais aos ordenamentos jurídicos de alguns Estados-Membros.
17. O BCE é, em geral, favorável a que as garantias complementares fiquem imunes aos efeitos da insolvência. Sempre que o contrato de garantia preveja a possibilidade de alterações a nível do objecto da garantia após o fornecimento inicial do objecto da garantia ou depois de efectuada a primeira transferência de titularidade, essas alterações devem ficar salvaguardadas contra uma possível invalidação resultante de uma alteração das circunstâncias superveniente à celebração pelas partes do acordo de garantia complementar original e ao fornecimento do objecto da garantia ou à transferência de titularidade iniciais. A protecção das garantias complementares reforçará a eficácia dos sistemas de gestão de controlo de risco, incluindo o sistema de controlo de risco do Eurosistema. Além do mais, o BCE gostaria de assinalar que a interpretação da segunda frase do considerando 11 não deveria dar azo a que se considerem inválidos os acordos de garantia complementar distintos dos referidos na alínea a) do n.º 2 do artigo 9.º, na medida em que os mesmos sejam actualmente admissíveis e válidos em alguns Estados-Membros.
18. O BCE também apoia o reconhecimento da substituição de activos, sempre que se estipule no contrato de garantia que o prestador da garantia poderá proceder à substituição do objecto desta depois de constituída a garantia ou de efectuada a transferência da sua titularidade e desde que a garantia de substituição não seja de valor superior ao da garantia que substitui. Isso permitirá uma eficácia acrescida na gestão das garantias de todas as entidades que participam em operações com garantia e contribuirá para o bom funcionamento dos sistemas de liquidação de valores mobiliários, dado que se registarão menos faltas de liquidação, aumentando assim a estabilidade financeira.
19. O BCE acolhe com agrado o princípio consagrado no artigo 10.º da directiva proposta, segundo o qual os contratos de garantia financeira transfronteiras que incidam sobre garantias constituídas sob a forma de valores mobiliários escriturais serão regidos pela lei do país em que estiver aberta a conta em que estes estiverem inscritos (em obediência ao princípio já estabelecido no n.º 2 do artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo das liquidações). Há que assegurar, contudo, que os critérios alternativos para a determinação do local em que se considera ser mantida a conta enunciados na alínea a) do n.º 2 do artigo 10.º da directiva proposta («... desde que o intermediário relevante atribua a conta relevante a esse estabelecimento ou sucursal, para efeitos de informação aos seus titulares de contas ou para efeitos regulamentares ou contabilísticos») não venham a suscitar novas incertezas quanto à lei aplicável. Neste contexto, o BCE insta as entidades competentes, e em especial os Estados-Membros, a tentar achar, no âmbito dos debates em curso na Conferência de Haia de direito internacional privado sobre um projecto de convenção relativa à «lei aplicável às alienações de títulos detidos através de sistemas de participações indirectas», uma solução que seja compatível com os princípios enunciados tanto no artigo 10.º da directiva proposta como no n.º 2 do artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo das liquidações.

20. O BCE gostaria de levantar a questão sobre se a directiva proposta (e, em particular, o artigo 10.º, n.º 2, referente ao intermediário relevante) também contempla de forma adequada as situações de participações directas no caso de determinadas estruturas de depósito em que a titularidade das mesmas consta de um mero registo subjacente ou é directamente inscrita nos livros ou registos da entidade emitente, ou no daqueles sistemas em que os títulos se consideram situados nos livros do membro do sistema de depósito central.
21. Finalmente, e dada a grande importância conferida à promoção da eficácia e segurança de utilização dos acordos de garantia financeira, tanto a nível nacional como transfronteiras, e tanto para os mercados financeiros em geral como também, em particular, para a realização de operações com

garantia no âmbito do Eurosistema, o BCE gostaria de incentivar todas as partes envolvidas na redacção e, em última instância, na transposição da directiva proposta, a envidar todos os esforços com vista à rápida conclusão deste processo.

22. O presente parecer será publicado no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*.

Feito em Frankfurt am Main, em 13 de Junho de 2001.

O Presidente do BCE

Willem F. DUISENBERG