

BANCO CENTRAL EUROPEU

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 30 de Setembro de 2003

solicitado pelo Conselho da União Europeia, sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários são admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Directiva 2001/34/CE [COM(2003) 138 final]

(CON/2003/21)

(2003/C 242/06)

Introdução

1. Em 28 de Abril de 2003 o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho da União Europeia um pedido de parecer sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários são admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Directiva 2001/34/CE (a seguir a «directiva proposta»).
2. A competência do BCE para emitir parecer baseia-se no primeiro travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, uma vez que a directiva proposta é essencial para garantir a integridade dos mercados financeiros comunitários e fazer crescer a confiança dos investidores e a estabilidade financeira. O Conselho do BCE adoptou o presente parecer nos termos do disposto na primeira frase do artigo 17.º-5 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.
3. A directiva proposta visa sobretudo melhorar a protecção dos investidores e a eficiência do mercado mediante o aumento da transparência da informação prestada pelos emitentes de acções ou de títulos de dívida admitidos à negociação nos mercados regulamentados europeus. Mais especificamente, a directiva proposta aperfeiçoa o regime da prestação anual de informações financeiras por parte dos emitentes, em especial através da harmonização dos prazos para a apresentação dos relatórios financeiros anuais; procede a uma revisão das regras em vigor respeitantes à prestação de informações financeiras semestrais à luz das normas internacionais de contabilidade (NIC) e alarga aos emitentes de títulos de dívida a obrigação de prestação de informação financeira semestral; introduz um novo requisito de prestação de informação financeira trimestral; aperfeiçoa o actual regime harmonizado para a divulgação pública das alterações verificadas nas participações importantes no capital dos emitentes de valores mobiliários, e actualiza as regras comunitárias que actualmente regem a prestação de informação pelos emitentes.

Apreciação geral

4. Na generalidade o BCE acolhe com satisfação e apoia o conteúdo da directiva proposta, dado que esta representa um meio eficaz para melhorar a eficiência dos mercados financeiros europeus, favorecendo a integração destes mercados e promovendo a estabilidade financeira. Além de que o desenvolvimento de mercados financeiros eficientes e competitivos na Europa faz aumentar o potencial de crescimento económico. O BCE observa que a directiva proposta constitui uma componente essencial de um complexo projecto de modernização da legislação aplicável aos mercados de valores mobiliários na Europa, conforme previsto no Plano de Acção para os Serviços Financeiros ⁽¹⁾. O Regulamento relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade ⁽²⁾, a Directiva relativa ao abuso de mercado ⁽³⁾ e a futura directiva relativa ao prospecto ⁽⁴⁾ constituem as bases para uma melhoria fundamental da eficiência geral dos mercados financeiros europeus. A directiva proposta vem complementar o referido projecto mediante a actualização do quadro regulamentar europeu referente à prestação de informações financeiras e à informação a facultar aos accionistas.
5. A introdução de normas de divulgação pública harmonizadas e aperfeiçoadas terá efeitos benéficos na economia europeia, uma vez que irá melhorar a eficiência dos mercados, promover a integração dos mercados financeiros europeus e contribuir para a estabilidade financeira da área do euro. A eficiência dos mercados melhora porque a divulgação de informação atempada, completa e correcta

⁽¹⁾ Adoptado em Março de 2000 pelos Chefes de Estado e de Governo no Conselho Europeu de Lisboa.

⁽²⁾ Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade (JO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

⁽³⁾ 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 do mercado (Directiva «abuso de mercado») (JO L 96 de 12.4.2003, p. 16).

⁽⁴⁾ Posição Comum (CE) n.º 25/2003, de 24 de Março de 2003, adoptada pelo Conselho deliberando nos termos do procedimento previsto no artigo 251.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, tendo em vista a adopção de uma directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE (JO C 125 E de 27.5.2003, p. 21).

por parte dos emitentes assegura uma melhor descoberta do preço. Esta facto, por seu turno, reduz distorções ocultas ao possibilitar aos mercados, emitentes e investidores, a comparação entre oportunidades de investimento similares na Europa, fazendo assim aumentar a concorrência e diminuir a incerteza. Um quadro coerente para a prestação de informações financeiras a nível da União Europeia (EU), devida e uniformemente aplicado, fará igualmente aumentar a confiança dos investidores na integridade do sistema financeiro europeu e no investimento num mais vasto leque de empresas europeias. O resultado será uma afectação de recursos mais eficiente às empresas que melhor os souberem utilizar.

6. Além do mais, maiores exigências de prestação de informação irão provavelmente fazer baixar os custos de capital das empresas. Muito importantes a este respeito são as propostas de normas mais rigorosas quanto à prestação de informações intercalares e à prestação periódica de informação financeira fiável. O acréscimo de informação reduz o grau de incerteza associado às actividades negociais presentes e futuras das empresas. Este facto fará aumentar a confiança dos investidores nos anúncios das empresas relativamente aos seus resultados, e tenderão a fazer baixar os custos de capital das mesmas. A justificação para se relacionar a disponibilidade de fundos com o nível de informação reside na teoria da representação (agency theory). Num meio em que exista assimetria de informação entre administração, accionistas e obrigacionistas, a divulgação de informação adicional serve para atenuar a selecção adversa e os problemas resultantes da incompatibilidade de incentivos, o que tem como contrapartida positiva um custo de capital inferior. Além disso, as exigências de prestação de informação têm vantagens para os emitentes, porque actuam como mecanismo disciplinador dos gestores das empresas.

7. A directiva proposta irá ainda favorecer a integração dos mercados financeiros europeus, permitindo assim explorar todas as potenciais vantagens do euro. A harmonização das normas de transparência em toda a UE servirá de incentivo a uma mais intensa participação transfronteiras no mercado, especialmente no que se refere aos valores mobiliários das sociedades. Os investidores em busca de orientações fiáveis para as suas decisões de investimento terão a salvaguarda de disposições harmonizadas relativamente à transparência, coerência e comparabilidade das demonstrações financeiras das sociedades cotadas em bolsa.

8. E, por fim, o BCE espera que a directiva proposta também venha a ter efeitos benéficos na estabilidade financeira. Em primeiro lugar, com o preço dos valores mobiliários a reflectirem mais fielmente as expectativas de lucros dos emitentes e os riscos em que os mesmos incorrem, os investidores ficarão em melhor posição para controlar os emitentes e tomar medidas correctivas em caso de desequilíbrios financeiros, minorando dessa forma os riscos para a estabilidade financeira. Em segundo lugar, a maior actualidade, exactidão e coerência da informação disponi-

bilizada aos investidores tornará menos provável a descoberta tardia de uma afectação de capital mal feita e de consequências graves, diminuindo desse modo a necessidade de correcções de preços acentuadas. Não é de excluir que, a curto prazo, uma informação financeira mais frequente e mais detalhada possa vir a estar associada a maiores oscilações de preços. Contudo, é de prever que, a médio prazo, as oscilações de preços decorrentes das grandes revisões das expectativas se revelem menos pronunciadas. De um modo geral, deveria registar-se um impacto positivo na volatilidade dos mercados. Em terceiro lugar, a esperada melhoria na eficiência do mercado irá também fazer aumentar a liquidez desse mercado, o que permite aos mercados absorver os choques de uma forma mais efectiva. E, por fim, o maior grau de diversificação transfronteiras das carteiras dos investidores irá contribuir para atenuar a preferência nacional nas decisões de investimento o que, por seu turno, reforça a resistência global do sistema financeiro europeu aos choques com origem num determinado mercado financeiro.

9. Contudo, e conforme abaixo se explana, o BCE considera que algumas questões carecem de maior ponderação, a saber: a aplicabilidade de algumas das disposições da directiva proposta ao BCE e aos bancos centrais nacionais (BCN), as regras respeitantes aos relatórios financeiros semestrais, a coerência com os requisitos de reporte das autoridades de supervisão, as regras referentes às autoridades competentes e ainda a necessidade de se tomar como referência normas estatísticas europeias.

Aplicabilidade da directiva proposta ao BCE e aos BCN

10. O BCE regista que o artigo 8.º isenta o BCE e os bancos centrais nacionais (BCN), na sua qualidade de emitentes soberanos de títulos de dívida, da aplicação das regras relativas à informação periódica (artigos 4.º a 6.º), mas não das restantes disposições referentes à divulgação de informação. Tal significa que a directiva proposta não leva em conta as especiais atribuições do BCE, nomeadamente a sua responsabilidade pela política monetária da área do euro. A aplicação da directiva proposta ao BCE poderia ter um efeito negativo no desempenho das suas atribuições. Com efeito, a execução da política monetária única pode, em determinadas circunstâncias, depender da emissão de certificados de dívida como instrumento de controlo monetário, o que pode acontecer, por exemplo, com o objectivo de ajustar a posição de liquidez estrutural do Eurosistema face ao sistema bancário, com vista a criar (ou a aumentar) uma insuficiência de liquidez no referido sistema. De facto, a Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema⁽¹⁾ declara que este é competente para emitir certificados de dívida. O BCE entende que a natureza específica da emissão de certificados de dívida como instrumento de

⁽¹⁾ Anexo I da Orientação BCE/2000/7, de 31 de Agosto de 2000, relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema (JO L 310 de 11.12.2000, p. 1), alterada pela Orientação BCE/2002/2 (JO L 185 de 15.7.2002, p. 1).

controlo monetário justifica que algumas das disposições da directiva proposta não se lhe apliquem.

11. A aplicabilidade de algumas das disposições da directiva proposta ao BCE e aos BCN pode igualmente prejudicar o desempenho das suas atribuições específicas no domínio da política monetária. Por exemplo, de acordo com os artigos 9.º a 12.º os BCN ficam obrigados a divulgar informação respeitante às participações de capitais importantes. Relativamente a este aspecto, o BCE observa que tais regras poderão sujeitar os bancos centrais à obrigação de divulgar informação relativa a valores mobiliários que lhes tenham sido dados como garantia no exercício das suas atribuições no domínio da política monetária, com efeitos potencialmente negativos no bom desenrolar e na eficácia das operações de banco central. A aplicação das regras de prestação de informação relativa aos valores mobiliários recebidos a título de garantia pode também afectar o bom funcionamento do mercado europeu de acordos recompra (repos) e ser entendida como contrariando o objectivo de simplificação da utilização de garantias financeiras mediante a redução das formalidades administrativas proposto pela Directiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Junho de 2002, relativa aos acordos de garantia financeira⁽¹⁾. O BCE entende, por conseguinte, ser necessária mais reflexão sobre esta matéria.
12. Em termos mais gerais, o BCE observa que o Tratado e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, no caso do BCE e dos BCN, e os estatutos próprios, no caso dos BCN não participantes, lhes cometem atribuições específicas no domínio da política monetária, as quais dificilmente se poderão reconciliar com a aplicação da directiva proposta às actividades de um banco central relacionadas com a execução da política monetária. O BCE observa que a especificidade dos bancos centrais já foi reconhecida nas directivas relativas à regulamentação dos valores mobiliários. Os valores mobiliários emitidos pelo BCE e pelos BCN, designadamente, ficarão isentos da aplicação da já citada futura directiva relativa ao prospecto⁽²⁾. Se a aplicação de regras harmonizadas de prestação de informação relativa aos valores mobiliários emitidos pelo BCE e pelos BCN não é exigida aquando da sua oferta pública, então, por uma questão de coerência, as normas sobre a prestação permanente de informação que a directiva proposta contempla também não se lhes deveriam aplicar. Com isto não se pretende negar que, em determinadas circunstâncias, os BCN possam ter de prestar informação aos investidores, uma vez que em alguns casos as respectivas acções são admitidas à cotação em mercados regulamentados. Nessa hipótese, uma adequada legislação nacional deveria impor tal dever de prestação de informação ao BCN, levando em devida conta a sua particular situação. De acordo com o Tratado, o BCE teria de ser consultado quanto a essa legislação, de modo a poder avaliar a compatibilidade da mesma com o disposto no Tratado e nos Estatutos. Em face do exposto, o BCE acredita que a directiva proposta não se deveria aplicar a quaisquer membros do SEBC.

⁽¹⁾ JO L 168 de 27.6.2002, p. 43. Ver o nono considerando.

⁽²⁾ Alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 1.º da Posição Comum (CE) n.º 25/2003.

Relatórios financeiros semestrais (artigo 5.º)

13. O BCE anota que, de acordo com o artigo 5.º da directiva proposta, os emitentes terão de divulgar ao público relatórios financeiros semestrais, os quais devem incluir um conjunto sintético de demonstrações financeiras e uma actualização do último relatório de gestão. Em princípio, o BCE acolhe com satisfação o citado artigo, o qual irá aperfeiçoar e harmonizar os mecanismos de descoberta do preço em toda UE, levando em conta as NIC. A referência às NIC é bem-vinda, uma vez que vem em apoio das atribuições do BCE no domínio estatístico. As NIC são, em grande medida, compatíveis com normas estatísticas europeias e internacionais. Neste contexto, o BCE sublinha a vantagem que haveria em garantir a maior coerência possível entre as normas estatísticas e contabilísticas europeias e as internacionais. Essa harmonização iria possibilitar a utilização de uma mesma fonte de dados para fins diversos. Por outro lado, a fiabilidade das estatísticas iria aumentar, diminuindo simultaneamente o encargo de prestação de informação que recai sobre os emitentes. No entanto, o BCE observa que a directiva proposta não submete os relatórios financeiros semestrais a uma revisão oficial de contas obrigatória. A alínea c) do n.º 5 do artigo 5.º confere à Comissão poderes para, de acordo com o procedimento de comitologia, adoptar medidas de aplicação destinadas a tornar obrigatória tal revisão oficial de contas, «se for patente uma necessidade urgente de promover a protecção dos investidores em toda a Comunidade.» Dado que os relatórios financeiros semestrais já estão sujeitos a revisão oficial de contas obrigatória em alguns Estados-Membros, o BCE seria a favor de se tornar o exame ou revisão oficial de contas obrigatórios em toda a Comunidade, a fim de se evitarem divergências a nível nacional que poderiam resultar em diferenças de qualidade, tanto dos dados financeiros e estatísticos como do respectivo reporte.

Informação financeira trimestral (artigo 6.º)

14. O BCE regista que o artigo 6.º impõe aos emitentes cujas acções estejam admitidas à negociação em mercados regulamentados a obrigação de divulgar ao público informações financeiras trimestrais. Conforme já observado acima, regra geral o BCE acolhe com satisfação iniciativas a favor de um maior grau de prestação de informação pelos emitentes de activos financeiros, tanto em termos de periodicidade como de qualidade. Como a Comissão salienta⁽³⁾, muitas sociedades cujos valores mobiliários são negociados junto do público já divulgam publicamente informação financeira trimestral. O BCE encara com agrado a regra proposta, que irá harmonizar as normas para tal prestação de informação. Na prática, esta harmonização já se tornou uma referência importante para os investidores ao acompanharem o andamento das sociedades. A oportuna divulgação pública de informação periódica garante que todos os participantes no mercado financeiro têm acesso à informação financeira pertinente, o que auxilia a eficiência do processo de descoberta do preço dos activos financeiros. Contudo, a prestação de informação trimestral só deveria incluir a informação considerada como mais importante pelos investidores, reduzindo-se assim ao mínimo o encargo imposto aos emitentes.

⁽³⁾ Exposição de motivos, p. 17.

Coerência com as exigências de prestação de informação para efeitos de supervisão

15. O ECB faz notar que os emitentes de valores mobiliários, e em especial as entidades regulamentadas, não só ficarão sujeitos às regras sobre prestação de informação contidas na directiva proposta como também terão de cumprir as exigências de prestação de informação estabelecidas noutras directivas comunitárias. As instituições de crédito cujos valores mobiliários sejam negociados junto do público, por exemplo, têm de observar os requisitos de divulgação pública constantes da Directiva 2000/12/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Março de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício ⁽¹⁾, e tanto as instituições de crédito como as empresas de investimento ficarão sujeitas às regras de divulgação pública a incluir no terceiro pilar da Directiva relativa à adequação dos fundos próprios ⁽²⁾, na sequência da sua revisão. Para garantir que o encargo global de prestação de informação que recai sobre as instituições financeiras admitidas à negociação não é excessivo, a Comissão poderá querer verificar se seria possível obter-se uma maior coerência entre os diferentes requisitos de prestação de informação da UE com diferentes finalidades. A título de exemplo: de acordo com o n.º 1 do artigo 9.º da directiva proposta, o emitente deve ser notificado sempre que um titular de valores mobiliários seus passe a deter, em resultado de uma operação de aquisição ou de alienação, um mínimo de 5 % dos direitos de voto ou do capital. Nos termos do n.º 10 do artigo 1.º e do n.º 1 do artigo 16.º da Directiva 2000/12/CE, a autoridade responsável pela supervisão deve ser notificada da intenção de se passarem a deter participações importantes quando a proporção dos direitos de voto ou de capital atinja ou ultrapasse 10 %. Na mesma ordem de ideias, a Comissão poderia também ponderar se não seria desejável uma maior uniformidade entre as exigências de divulgação pública estabelecidas na directiva proposta aplicáveis às sociedades admitidas à negociação e aquelas a impor às instituições de crédito que estão presentemente a ser consideradas no contexto da revisão da Directiva relativa à adequação dos fundos próprios.

Regras relativas às autoridades competentes (artigos 20.º e 21.º)

16. No que toca às disposições respeitantes às autoridades competentes, o BCE tem duas observações a fazer. Em primeiro lugar, o n.º 1 do artigo 20.º impõe aos Estados-Membros a designação de uma única autoridade administrativa competente. Nos termos do n.º 2 do artigo 20.º, os Estados-Membros podem autorizar a referida autoridade competente a delegar funções noutras entidades, tais como operadores de mercados regulamentados. Qualquer delegação de funções está sujeita a determinadas condições. Em especial, as entidades em questão têm de estar

⁽¹⁾ JO L 126 de 26.5.2000, p. 1, com a última redacção que lhe é dada pela Directiva 2002/87/CE (JO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

⁽²⁾ Directiva 93/6/CEE do Conselho, de 15 de Março de 1993, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (JO L 141 de 11.6.1993, p. 1), com a última redacção que lhe é dada pela Directiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Dezembro de 2002 (JO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

organizadas por forma a evitar conflitos de interesses. Como já consta do parecer do BCE sobre a proposta de Directiva relativa ao prospecto ⁽³⁾, o BCE considera que a importância de medidas eficazes contra eventuais conflitos de interesses irá crescer à medida que mais bolsas de valores se forem transformando em entidades com «fins lucrativos», continuando muito embora incumbidas da admissão à cotação e outras «funções públicas». Torna-se, por conseguinte, necessário achar meios regulamentares apropriados para lidar com e solucionar potenciais conflitos de interesses resultantes da natureza mutável das bolsas de valores. O BCE veria, portanto, com agrado que a Comissão esclarecesse melhor quais as medidas que atenuariam o risco da ocorrência de tais conflitos. Além disso, poderiam tomar-se mais precauções contra os referidos conflitos, impondo às entidades não só que se organizem por forma a evitar possíveis conflitos de interesses, como também que estabeleçam mecanismos que possibilitem a gestão de tais conflitos, no caso de ocorrerem.

17. O BCE é ainda de opinião que a directiva proposta poderia contemplar um maior âmbito de cooperação entre as entidades envolvidas. Para já, refere-se unicamente à cooperação entre as «entidades competentes» responsáveis pela verificação do cumprimento das respectivas exigências pertinentes aos Estados-Membros de origem e de acolhimento. No entanto, também se justificaria a cooperação com as autoridades nacionais responsáveis pela aplicação forçosa da supervisão prudencial e da boa conduta empresarial das entidades regulamentadas, tais como as instituições de crédito e as empresas de investimento cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação em mercados regulamentados. Isto seria particularmente conveniente, dado que alguma informação referente a empresas financeiras cotadas em bolsa terá de ser comunicada tanto ao público como às apropriadas entidades de supervisão. A Comissão poderia, conseqüentemente, considerar a inclusão de uma disposição prevendo a possibilidade de uma cooperação estreita entre as autoridades de supervisão, na acepção da directiva proposta, e os supervisores prudenciais e de boa conduta empresarial, em medida compatível com a observância do dever de sigilo profissional.

Necessidade de se tomarem como referência normas estatísticas europeias

18. No que se refere ao artigo 9.º, quanto à notificação da aquisição ou alienação de participações importantes, o BCE veria com agrado que a directiva proposta estipulasse que a informação relativa à aquisição e alienação de participações importantes deve ser prestada em conformidade com as normas estatísticas europeias estabelecidas no SEC 95 ⁽⁴⁾. Isso faria aumentar a transparência e a qualidade da informação, uma vez que esta teria por base definições e conceitos harmonizados. Além disso, a recolha destes

⁽³⁾ CON/2001/36.

⁽⁴⁾ Contido no Anexo A do Regulamento (CE) n.º 2223/96 do Conselho, de 25 de Junho de 1996, relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na Comunidade (JO L 310 de 30.11.1996, p. 1), com a última redacção que lhe é dada pelo Regulamento (CE) n.º 1267/2003 (JO L 180 de 18.7.2003, p. 1).

dados em separado pelo BCE e pelos BCN participantes, no quadro das exigências de prestação de informação estatística do BCE, passaria a ser desnecessária.

19. O BCE veria igualmente com agrado a criação de uma rede electrónica única, ou de uma plataforma de redes electrónicas, em todos os Estados-Membros, com vista a facilitar o acesso do público à informação a divulgar em conformidade com a futura directiva relativa ao prospecto, conforme sugere o Artigo 18.º. No entanto, o BCE gostaria de incentivar a inclusão de determinada informação (por exemplo, sobre a classificação sectorial do emitente e sobre a classificação por instrumentos dos valores mobiliários emitidos) que, caso contrário, terá de ser adicionalmente

recolhida pelo BCE e pelos BCN participantes no quadro das exigências de prestação de informação estatística do BCE.

20. O presente parecer será publicado no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Feito em Frankfurt am Main, em 30 de Setembro de 2003.

O Presidente do BCE

Willem F. DUISENBERG
