

BANCO CENTRAL EUROPEU

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 16 de Novembro de 2001

solicitado pelo Conselho da União Europeia sobre uma proposta de 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 [COM(2001) 280 final]

(CON/2001/36)

(2001/C 344/05)

1. Em 5 de Julho de 2001 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 ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação [COM(2001) 280 final] (doravante designada por «directiva proposta»).
2. A competência do BCE para emitir parecer resulta do disposto no primeiro travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado que institui a União Europeia (a seguir designado por «Tratado»), dado que a directiva proposta constitui um instrumento essencial para garantir a integridade dos mercados financeiros da Comunidade e aumentar a confiança dos investidores nesses mercados e contém disposições que podem vir a afectar a emissão de títulos pelo BCE. O BCE faz igualmente notar que o n.º 1 do artigo 105.º do Tratado e o artigo 2.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu dispõem que o SEBC deve apoiar as políticas económicas gerais na Comunidade. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE nos termos do artigo 17.º5, primeira frase, do regulamento interno do BCE.
3. O objectivo principal da directiva proposta consiste na introdução de um passaporte único para as entidades emittentes de valores mobiliários na União Europeia. A mesma prevê a possibilidade de se proceder a uma oferta de valores mobiliários ou à sua admissão à negociação com base na simples notificação do prospecto aprovado pela autoridade competente do país de origem. Com essa finalidade, a directiva proposta introduz a necessária harmonização tanto das regras aplicáveis às ofertas públicas como da informação contida no prospecto, assegurando assim uma protecção equivalente a todos os investidores a nível comunitário. As normas de divulgação de informação introduzidas pela directiva proposta estão em consonância com as normas internacionais aplicáveis às ofertas públicas de valores mobiliários e à sua admissão à negociação.
4. De uma forma geral o BCE congratula-se com os objectivos prosseguidos pela directiva proposta, que merecem o seu apoio, já que o BCE a encara como um meio eficaz para promover a integração dos mercados financeiros europeus. O Eurosistema tem grande interesse na evolução dos mercados financeiros. A prossecução do objectivo primordial do Eurosistema, consistindo na manutenção da estabilidade dos preços, requer que os impulsos de política monetária se transmitam sem sobressaltos por toda a área do euro por meio de mercados financeiros integrados e eficientes. Os mercados de valores mobiliários, juntamente com o mercado monetário sem garantias e o sector bancário, desempenham um papel fundamental neste domínio. A existência de alguma segmentação dos mercados financeiros sob a alçada de um banco central não é um fenómeno raro. Contudo, os obstáculos à integração dos mercados de valores mobiliários na área do euro podem fazer abrandar ou distorcer a transmissão de impulsos monetários à economia. Acresce que o Tratado estabelece que, sem prejuízo do objectivo de estabilidade dos preços, o Eurosistema deve contribuir para a realização dos objectivos da Comunidade. Um dos objectivos comunitários mais saliente é o de se conseguir um desenvolvimento equilibrado e sustentado mediante o estabelecimento de um mercado comum. Relativamente a este aspecto, a introdução de uma moeda única está a revelar-se um poderoso mecanismo propulsor, abrindo caminho para um mais fácil acesso a financiamentos e a oportunidades de investimento. Em última análise, estes factos irão melhorar a capacidade dos emitentes de mobilizar capitais na UE, reduzindo o custo dos financiamentos e melhorando a eficiência da distribuição de recursos financeiros em toda a área do euro. Assim, é do interesse do Eurosistema que o aproveitamento total dos benefícios da união monetária europeia não venha a ser frustrado por obstáculos à integração dos mercados de valores mobiliários.
5. A existência de mercados de valores mobiliários eficientes e integrados pode, de um modo geral, facilitar o crescimento económico e reduzir o custo da mobilização de capitais na UE. Além disso, os mercados europeus de valores mobiliários irão tornar-se mais líquidos e, em consequência, atrair mais investimentos e também mais emitentes de países terceiros. Ao introduzir um passaporte único para os emitentes a directiva proposta irá melhorar o acesso aos mercados para a mobilização de capitais na UE e eliminar os obstáculos que actualmente se colocam à oferta transfronteiras de valores mobiliários. Em resultado do novo regime linguístico relativamente à oferta pública de valores mobiliários ou à sua admissão à negociação em vários países, a necessidade de traduções dispendiosas reduzir-se-á significativamente. O cumprimento da regulamentação aplicável é simplificado, já que os Estados-Membros de acolhimento ficarão privados da possibilidade de exigir a adesão a regras nacionais adicionais. Como resultado, a mobilização de

fundos deverá tornar-se mais fácil e menos onerosa para empresas de todas as dimensões. A introdução de melhores normas de divulgação de informação, harmonizadas e em consonância com as normas internacionais relativas à oferta pública de valores mobiliários e à sua admissão à negociação deverá fazer crescer a confiança dos investidores, em especial no que se refere aos investimentos na UE. No entanto, haverá que ponderar as vantagens da exigência de um elevado grau de informação em relação à necessidade de um processo de emissão eficaz e com custos proporcionais à dimensão da sociedade emitente e ao tipo de título emitido. Uma informação uniformizada, facilmente acessível e objecto de actualização regular irá melhorar e ampliar as bases de um processo de decisão bem fundamentado por parte dos investidores. As implicações positivas da directiva proposta, tanto para os emitentes como para os investidores, irão reforçar a capacidade dos mercados financeiros para cumprirem a sua função de distribuírem o capital de forma eficiente, à medida que se forem tornando mais líquidos e eficazes. Além disso, o BCE é de opinião que uma melhor informação por parte dos emitentes irá favorecer a selecção de novos projectos de investimento pelos investidores e reduzir as assimetrias de informação o que, por seu turno, leva a uma maior liquidez do mercado. O BCE observa ainda que os citados benefícios constituem, em princípio, uma consequência de qualquer melhoria em matéria de divulgação da informação relativa às empresas. A este respeito, o BCE regista que o Conselho Europeu de Lisboa instou a que fossem tomadas medidas tendentes a beneficiar a qualidade e comparabilidade da informação relativa às empresas cotadas, e que a Comissão já procedeu ao lançamento de algumas novas iniciativas no sentido do estabelecimento de um novo regime da UE no tocante aos requisitos em matéria de informação.

6. O BCE acolhe com agrado a proposta introdução de uma definição uniforme de oferta pública, a qual permitirá evitar diferentes interpretações das regras comunitárias e garantir o mesmo nível de protecção aos investidores da UE. O BCE regista que o n.º 2 do artigo 3.º da directiva proposta define as ofertas às quais não se aplica a obrigação de publicação de um prospecto como ofertas a investidores qualificados para aquisição por conta própria, ou a um círculo restrito de pessoas, ou respeitantes a valores mobiliários que apenas possam ser adquiridos mediante uma contrapartida de, pelo menos, 150 000 EUR por investidor. A este respeito, o BCE constata com satisfação que, para garantia da flexibilidade que se impõe, a clarificação e adaptação das isenções ficam sujeitas a procedimentos de comitologia. Além disso, o BCE observa que a definição de «investidores qualificados» deve incluir igualmente o BCE e os bancos centrais dos Estados-Membros.
7. O BCE congratula-se com a utilização dos procedimentos de comitologia prevista na directiva proposta, seguindo a recomendação do Comité de Sábios. Na sequência da sua adopção por resolução do Conselho Europeu de Estocolmo de Março de 2001, esta nova metodologia visa aumentar a eficácia e a transparência da legislação da União Europeia relativa aos valores mobiliários, possibilitando uma resposta apropriada e oportuna às evoluções dinâmicas do mercado. Em termos genéricos, o BCE defende a ideia de que a aplicação dos procedimentos de comitologia à regu-

lamentação do mercado de valores mobiliários deveria levar em conta o papel consultivo que o Tratado confere ao BCE, permitindo a incorporação das opiniões deste no processo de regulamentação. Mais especificamente no que se refere à directiva proposta o BCE observa que, por razões de clareza quanto à aplicação do procedimento, pode ser aconselhável quer voltar a enumerar expressamente no n.º 2 do artigo 22.º quais os artigos sujeitos ao procedimento de comitologia quer, no mínimo, reunir num mesmo artigo todas as medidas de aplicação sujeitas aos procedimentos de comitologia.

8. O BCE anota que o n.º 2 do artigo 6.º da directiva proposta alude ao trabalho efectuado pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (OICV/IOSCO), ao referir que as regras respeitantes à informação a incluir no prospecto adoptadas pela Comissão ao abrigo de procedimentos de comitologia deverão, sempre que possível e apropriado, coadunar-se com os requisitos em matéria de informação estabelecidos pela OICV. O BCE congratula-se com o objectivo de se aproximar a legislação europeia relativa a valores mobiliários às normas da OICV. A adopção de princípios internacionalmente aceites, tais como os emanados da OICV, favoreceria a convergência dos sistemas financeiros internacionais no sentido de um regime mais harmonizado de divulgação de informação relativa a valores mobiliários. O BCE anota ainda que o n.º 1 do artigo 18.º da directiva proposta estipula que a conformidade com as normas da OICV é um requisito necessário para a aprovação, por parte de um Estado-Membro, de um prospecto elaborado para uma oferta ou admissão à negociação num país terceiro.
9. Acresce que o BCE é de parecer que, no que respeita à cobertura da directiva, se obteria maior clareza se fosse feita referência às normas internacionais e europeias vigentes, tais como as do SEC 95. Isto se cialmente à definição do termo «valores mobiliários» e à identificação do «sector» em que o emitente se inclui. Enquanto que o artigo 2.º da directiva proposta define o termo «valores mobiliários», impõe-se que essa definição seja desenvolvida de modo a obter-se uma definição comum de valores mobiliários que leve em conta tanto os títulos de capital como de dívida. Um ponto de partida possível seriam as definições utilizadas no SEC 95. Finalmente, o BCE constata que a directiva proposta se aplicará aos emitentes com excepção, entre outros, dos Estados-Membros e algumas organizações internacionais. Seria desejável uma maior clareza quanto à identificação exacta das entidades económicas abrangidas pelo âmbito de aplicação da directiva proposta ou, inversamente, das que ficam de fora do mesmo. Mais uma vez, as definições do SEC 95 poderiam constituir um bom ponto de referência.
10. O BCE acolhe com satisfação a exclusão dos valores mobiliários emitidos pelo BCE do âmbito de aplicação da directiva proposta. No que respeita a esta questão, o BCE pretende sublinhar que tal exclusão é essencial para uma condução sem obstáculos da política monetária única do Eurosistema. A política monetária única apoia-se em instrumentos diversos (entre os quais os certificados de dívida do BCE) que podem ser emitidos para se proceder a ajustamentos da posição estrutural do Eurosistema face ao sector financeiro por forma a criar (ou aumentar) uma

- escassez de liquidez no mercado, de acordo com a secção 3.3 da documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema, de Novembro de 2000 [anexo I da Orientação BCE/2000/7, de 31 de Agosto de 2000, relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema ⁽¹⁾]. Uma vez que a formulação e aplicação da política monetária do Eurosistema está reservada à competência exclusiva dos órgãos de decisão do BCE, tal como previsto no Tratado, a utilização dos instrumentos necessários à realização dessa tarefa deverá ser tão fácil e desimpedida de barreiras legais e operacionais quanto possível. Em consequência, o necessário grau de transparência das condições aplicáveis aos valores mobiliários emitidos pelo Eurosistema será assegurado pela publicação da documentação legal aplicável (a acima mencionada Orientação BCE/2000/7, acompanhada da respectiva documentação legal dos bancos centrais nacionais). Quaisquer requisitos formais adicionais poderiam comprometer a possibilidade de o Eurosistema reagir de forma rápida e flexível às evoluções do mercado financeiro. À luz das considerações acima expostas, o artigo 1.º da directiva proposta deveria excluir também do seu âmbito de aplicação os bancos centrais nacionais.
11. O BCE observa que parece ser conveniente clarificar, na directiva proposta, o regime aplicável às ofertas públicas de títulos de dívida emitidos por instituições de crédito. Em relação a estes intermediários deve ter-se em conta que a mobilização de capitais junto do público, mediante a emissão de instrumentos de dívida, se insere no âmbito das suas actividades institucionais e que, para salvaguarda das poupanças, as referidas instituições estão sujeitas a supervisão pública e a exigências específicas de transparência. Por conseguinte, poder-se-ia considerar a manutenção da disposição já constante da directiva em vigor que permite aos Estados-Membros dispensar as instituições de crédito da obrigação de publicar o prospecto em caso de emissão contínua ou repetida, pelas referidas instituições, de títulos de dívida ou outros valores mobiliários equiparados a títulos de dívida.
12. O BCE apoia o requisito de que o prospecto emitido seja colocado à disposição do público em geral, em formato electrónico, nos sítios *web* das autoridades nacionais competentes. A informação deveria ser imediatamente disponibilizada a qualquer titular ou potencial titular, a pedido. Neste contexto, o BCE pretende enfatizar a importância de se garantir a publicação e actualizações atempadas e propõe, assim, a introdução de um prazo mínimo para a publicação do prospecto prévio à emissão do valor mobiliário. No que respeita às regras técnicas pormenorizadas referidas no n.º 7 do artigo 12.º da directiva proposta, o BCE gostaria de sugerir que as mesmas sejam alargadas à comunicação dos prospectos (em acréscimo à publicação e disponibilização).
13. O BCE regista que o artigo 19.º requer que cada Estado-Membro proceda à designação da autoridade administrativa competente para desempenhar as funções previstas na directiva proposta, enunciando os poderes conferidos à autoridade competente. Na exposição de motivos a Comissão refere a necessidade de assegurar a independência das autoridades competentes, evitando possíveis conflitos de interesses. O BCE observa que este último aspecto irá ganhar cada vez mais importância à medida que mais bolsas se forem transformando em entidades com fins lucrativos, enquanto estas continuarem incumbidas da admissão à cotação e do desempenho de certas «funções públicas», tais como a aprovação formal de prospectos. Por conseguinte, torna-se necessário achar meios regulamentares adequados para abordar e resolver potenciais conflitos de interesses resultantes da natureza mutável das bolsas.
14. O BCE defende a posição de que a directiva proposta poderia contemplar um âmbito de aplicação mais vasto no sentido da cooperação na supervisão. A directiva proposta refere-se apenas à cooperação entre as «autoridades competentes» dos Estados-Membros de origem e de acolhimento no campo da supervisão, tal como definidas pela directiva proposta e, em especial, não prevê nem a possibilidade nem a obrigação de cooperação entre as autoridades que serão competentes nesse domínio, ao abrigo da directiva proposta, e as autoridades competentes para a supervisão das entidades regulamentadas (instituições de crédito, seguradoras e sociedades de investimento e talvez também sociedades gestoras de patrimónios colectivos). O BCE sugere que se considere a utilidade de numa disposição que preveja a possibilidade, ou mesmo a obrigação, de uma cooperação estreita entre supervisores, na aceção da directiva proposta, e os supervisores das entidades regulamentadas. Ambas as funções podem beneficiar da cooperação e intercâmbio de informação entre as respectivas entidades de supervisão. As entidades regulamentadas podem estar simultaneamente envolvidas tanto na qualidade de «emitente» [ver alínea d) do n.º 1 do artigo 2.º], como de «oferente» [alínea e) do n.º 1 do artigo 2.º], e de «instituição financeira responsável pela colocação da oferta pública» (ver n.º 1 do artigo 21.º). As operações efectuadas nestas qualidades que indiciem condutas menos próprias podem dar origem a risco reputacional ou pôr em causa a adequação dos procedimentos de gestão de uma instituição sob a supervisão de uma autoridade competente.
15. O BCE observa que, se geralmente se entende que pelo menos algumas entidades financeiras regulamentadas podem actuar na qualidade de «instituição financeira responsável pela colocação da oferta pública», já é menos claro como é que esta expressão, utilizada no artigo 21.º da directiva proposta, se encaixa nas definições utilizadas para este tipo de serviço nas directivas sectoriais. O BCE sugere que se considere a utilização, na mais ampla medida possível, de definições harmonizadas. A este propósito poderia ser esclarecido, no tocante à directiva proposta, se a

⁽¹⁾ JO L 310 de 11.12.2000, p. 1.

«tomada firme» se inclui na «oferta de valores mobiliários ao público». Enquanto que a directiva proposta integra a «colocação de valores mobiliários através de intermediários financeiros» na definição desse tipo de oferta, a Directiva Serviços de Investimento (93/22/CEE) ⁽¹⁾, no n.º 4 do seu anexo A, introduz uma distinção entre a «tomada firme em relação às emissões» e a «colocação dessas emissões». Acresce que a Directiva Bancária codificada (2000/12/CE) ⁽²⁾ ao listar as operações que beneficiam de reconhecimento mútuo alude, no n.º 8 do seu anexo I, às «participações em emissões de títulos e prestação de serviços relativos a essa participação». Assim, e inclusive à luz da revisão da Directiva Serviços de Investimento actual-

mente em curso, o BCE veria vantagem numa identificação mais clara e maior uniformização do que constitui, para efeitos da directiva proposta, uma oferta e uma colocação de valores mobiliários.

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

Feito em Frankfurt am Main, em 16 de Novembro de 2001.

O Presidente do BCE

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ JO L 141 de 11.6.1993, p. 27.

⁽²⁾ JO L 126 de 26.5.2000, p. 5.