



BANCO CENTRAL EUROPEU

15 de Março de 2002

**TRABALHO CONJUNTO DO SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS E DO  
COMITÉ DAS AUTORIDADES DE REGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS  
EUROPEUS DE VALORES MOBILIÁRIOS NO ÂMBITO DA COMPENSAÇÃO E  
DA LIQUIDAÇÃO**

**PEDIDO DE COMENTÁRIOS ÀS PARTES INTERESSADAS**

O projecto de colaboração entre o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (designados colectivamente por "Grupo") no âmbito da compensação e da liquidação de títulos foi anunciado num comunicado conjunto do Banco Central Europeu (BCE) e do CESR em 25 de Outubro de 2001 (ver Anexo 1). Este documento explica, com maior pormenor, a forma como o trabalho do Grupo será conduzido e convida as partes interessadas a enviarem comentários.

O Grupo iniciou o seu trabalho com as reuniões realizadas em Novembro de 2001 e Janeiro de 2002. Este Grupo é apoiado nas suas discussões por um grupo de redacção proveniente das instituições participantes. Nesta fase do trabalho, o Grupo está particularmente interessado em receber opiniões sobre algumas das questões mais detalhadas adiante identificadas.

O trabalho do Grupo deve ser considerado no contexto dos esforços globais realizados pelas autoridades públicas para assegurar o funcionamento eficiente e adequado dos acordos de compensação e de liquidação de títulos. O interesse dos bancos centrais resulta da importância destes acordos para a regular execução da política monetária, o correcto funcionamento dos sistemas de pagamentos e a estabilidade financeira. As autoridades de supervisão e regulação dos mercados dos valores mobiliários estão interessadas em manter a confiança na segurança e fiabilidade dos sistemas, a fim de preservar a eficiência do mercado e assegurar a protecção dos investidores.

A Comissão Europeia irá emitir uma comunicação sobre esta matéria nas próximas semanas, através da qual definirá os seus objectivos de política e solicitará comentários às partes interessadas sobre quais as medidas adequadas a tomar. A comunicação irá considerar questões como a remoção de obstáculos de modo a criar sistemas mais eficientes, a forma de criar condições de igualdade para estas actividades e a necessidade de um enquadramento jurídico global para a UE. O trabalho deste Grupo, no qual a Comissão Europeia participa na qualidade de observador, complementa o trabalho

da Comissão, fornecendo-lhe comentários importantes sobre qualquer forma de intervenção que possa ser necessária nesta área.

## 1. A abordagem do Grupo

Na sua primeira reunião, o Grupo decidiu iniciar o trabalho nas seguintes áreas:

- Possível adaptação das "Recomendações relativas aos Sistemas de Liquidação de Títulos" do CPSS/IOSCO à conjuntura europeia<sup>1</sup>. Foi reconhecido desde o início que as recomendações do CPSS/IOSCO representam um ponto de partida óbvio para qualquer trabalho a efectuar no âmbito do estabelecimento de padrões para a compensação e a liquidação de títulos. Contudo, face ao seu âmbito bastante alargado, poderá parecer necessário analisar cada recomendação, a fim de identificar se existe necessidade de aprofundar e reforçar os critérios subjacentes à sua aplicação no contexto europeu.
- Análise das actividades de compensação pelas contrapartes centrais na Europa destinada a identificar uma abordagem regulamentar adequada. A actividade das contrapartes centrais não foi considerada de forma aprofundada na elaboração das recomendações do CPSS/IOSCO. O trabalho nesta área tomará em consideração os padrões preparados pela Associação Europeia de Câmaras de Compensação das Contrapartes Centrais (*European Association of Central Counterparty Clearing Houses, EACH*)<sup>2</sup>.
- Análise do relatório do Grupo Giovannini intitulado "*Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*" (Acordos de compensação e de liquidação transfronteiras na União Europeia)<sup>3</sup>, com vista a identificar os contributos do Grupo para reduzir as barreiras à maior integração da infraestrutura europeia de compensação e de liquidação de títulos referidas no relatório.

O trabalho do Grupo tomará também em consideração diversos outros documentos relativos à questão da compensação e da liquidação, em particular, os "Padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos da UE nas operações de crédito do SEBC"<sup>4</sup>.

## 2. Questões alvo de nova consideração

As questões abaixo mencionadas foram abordadas nas discussões do Grupo. Como tal, não representam uma lista exaustiva de tópicos a examinar, sendo antes indicativas da amplitude das questões a discutir, visando constituir um mero ponto de partida para o debate futuro.

---

<sup>1</sup> [http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities\\_settlement\\_systems.pdf](http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities_settlement_systems.pdf)

<sup>2</sup> <http://www.eachGrupo.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%2001.pdf>

<sup>3</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf)

<sup>4</sup> <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

**2.1 Natureza das recomendações:** Qual deverá ser a natureza jurídica das recomendações e/ou dos padrões emitidos pelo Grupo? Existem questões para as quais se considera adequado um instrumento jurídico europeu? Existem recomendações e padrões que devam ser adoptados na legislação nacional?

**2.2 Destinatário:** Quem é o destinatário adequado dos possíveis padrões ou recomendações a elaborar pelo Grupo: as autoridades de regulamentação, os sistemas, os operadores ou os utilizadores? Nos casos em que os padrões e/ou as recomendações não são dirigidos nem às autoridades de regulamentação nem aos legisladores, quais são os incentivos adequados para a respectiva execução e cumprimento?

**2.3 Objecto:** Concorda que o objecto do trabalho do Grupo inclua qualquer entidade que preste serviços de compensação e de liquidação ou outros relacionados, não se limitando a um tipo específico de prestador de serviços? Mais especificamente, concorda com a inclusão das centrais de depósito de títulos (CDT), centrais de depósito de títulos internacionais (CDTI), contrapartes centrais, serviços de custódia e de registo? Pensa que alguns padrões se devem aplicar numa base diferenciada a estas entidades, dado que os serviços por elas prestados não são directamente comparáveis? Deverão os padrões ser aplicados a outras entidades? Em caso afirmativo, que padrões e a que entidades? No que respeita aos serviços de custódia e de guarda de títulos, quais são as vantagens ou desvantagens de ser efectuada uma distinção entre serviços de custódia, por um lado, e serviços de compensação e de liquidação, por outro? Deverão ser aplicadas considerações particulares aos serviços de custódia e de guarda de títulos prestados por instituições de crédito ou por sociedades de serviços de investimento? Relativamente aos títulos abrangidos, concorda que a dívida soberana e a dívida privada, os títulos de participação e outros títulos, bem como os certificados de depósito, os derivados, etc., sejam incluídos, ou em que casos será necessário efectuar uma diferenciação? Deverão alguns padrões/recomendações ser especificamente destinados a transacções transfronteiras? Em caso afirmativo, quais?

**2.4 Objectivos:** *A priori*, os objectivos dos bancos centrais e das autoridades de regulamentação de valores mobiliários no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos podem ser sintetizados da seguinte forma: 1) diminuição dos riscos, incluindo protecção dos investidores, quer para os sistemas quer para os utilizadores; 2) eficiência, incluindo actividades transfronteiras; 3) criação de condições de igualdade entre os participantes e os prestadores de serviços, independentemente do respectivo estatuto legal ou localização geográfica; 4) promoção da integração da infraestrutura dos mercados de títulos da UE. Concorda? Considera que estes objectivos são suficientes?

**2.5 Condições de acesso:** Tem conhecimento de condições de acesso para prestadores de serviços específicos que possam ser consideradas discriminatórias? Em caso afirmativo, onde residem os principais problemas? Considera que as regras actuais criam/não criam condições de igualdade a este

respeito? Estão relacionadas com os critérios de acesso do sistema ou com outras condições, tais como as características operacionais? Neste caso, quais?

**2.6 Riscos e fraquezas:** Quais os factores mais relevantes para os riscos e fraquezas em termos de compensação e liquidação de transacções nacionais e transfronteiras (ou seja, riscos legais, de liquidação, de custódia e operacionais)?

No que se refere aos riscos legais, que tipo de problemas pode ser levantado por abordagens legais diferentes? Quando se analisam em particular transacções transfronteiras, de que forma a existência de jurisdições diferentes e o envolvimento de diferentes intervenientes na qualidade de agentes locais, serviços de custódia globais, CDT estrangeiras ou CDTI no processo de compensação e liquidação transfronteiras afectam a natureza e a amplitude destes riscos? Qual seria a forma mais adequada de abordar estas matérias?

No que respeita às actividades de custódia, concorda que a segregação de activos e a reconciliação de posições são as questões mais relevantes a abordar?

Quanto ao risco de liquidação, concorda que a definição do carácter definitivo da liquidação e o momento em que esta se torna definitiva (incluindo a necessidade de a liquidação intradiária ter carácter definitivo), a entrega contra pagamento, o acesso à moeda do banco central como activo de liquidação para sistemas sistemicamente importantes, e as condições de utilização de moeda do banco central contra moeda dos bancos comerciais são as questões mais importantes a abordar relativamente à compensação e liquidação de transacções nacionais? Que impacto específico teriam estas questões sobre a compensação e a liquidação de transacções transfronteiras?

Por último, no que se refere aos riscos operacionais, quais os principais factores a considerar?

**2.7 Ciclos de liquidação:** Quais são os argumentos a favor e contra ciclos de liquidação harmonizados e/ou mais curtos? Parece que, por exemplo, enquanto um ciclo muito curto poderia aumentar as taxas de incumprimento de liquidação, um ciclo mais longo poderia aumentar a incerteza e o risco de liquidação. Será necessário adoptar ciclos de liquidação diferentes para diferentes títulos, tais como acções e títulos de dívida pública, etc.?

**2.8 Questões estruturais:** a estrutura do sector de compensação e liquidação de títulos na Europa tem sido recentemente discutida de forma activa. Um mercado integrado pode ser alcançado através de diversas vias, sendo a concentração, interoperacionalidade e o acesso aberto as alternativas mais óbvias. Quais são os argumentos, se é que existem, a favor de uma política pública de intervenção, no que se refere a (i) estruturas centralizadas ou descentralizadas para os fornecedores de infra-estruturas e serviços; e (ii) estrutura de gestão dos fornecedores de infra-estruturas e serviços? Os serviços de custódia, as contrapartes centrais, as CDT e as CDTI devem ser considerados empresas comerciais, orientadas pela concorrência normal, ou deverão (ou algumas categorias destas entidades) ser

considerados como empresas de serviços essenciais (“*utilities*”), independentemente de funcionarem ou não num contexto monopolista? Será o mesmo raciocínio aplicável ao fornecedor de serviços de negociação?

### **3. Pedido de comentários**

O presente documento destina-se a encorajar os interessados a fornecer comentários ao trabalho do Grupo e foi distribuído através das páginas do BCE e do CESR na Internet, bem como através das páginas dos bancos centrais nacionais e dos membros do CESR na Internet. Todos os comentários deverão ser enviados conjuntamente aos relatores do Grupo, Elias Kazarian, BCE, e Christoph Crüwell, CESR, por *e-mail*: elias.kazarian@ecb.int e secretariat@europesfesco.org. Os contributos deverão ser recebidos preferivelmente até 6 de Maio de 2002. Todos os contributos recebidos serão publicados, inclusivamente através da Internet, salvo se o autor indicar claramente que não autoriza tal publicação.

O Grupo compromete-se a efectuar uma consulta pública relativamente a qualquer trabalho produzido de acordo com o documento do CESR: “*Public Statement on Consultation Practices*” (CESR/01-007c) e com as actuais práticas de consulta do BCE. O presente documento demonstra a importância atribuída aos comentários apresentados pelas partes interessadas numa fase inicial do processo de trabalho. As propostas apresentadas pelo Grupo serão submetidas ao CESR e ao Conselho Geral e ao Conselho do BCE. As propostas do Grupo serão também discutidas com outros supervisores e em particular com o Comité de Supervisão Bancária do BCE (CSB).

O Grupo valoriza a importância de receber comentários fundamentados de todas as partes interessadas, tais como fornecedores de serviços de compensação e de liquidação, intermediários, bancos, empresas de serviços de investimento, emitentes, investidores institucionais, associações industriais e comerciais, e especialmente de organizações de consumidores e de investidores particulares. Embora tenha sido reconhecido que os consumidores e os investidores particulares poderão atribuir pouco valor ao impacto dos acordos de compensação e liquidação de títulos sobre as suas transacções e posição financeira, o Grupo, contudo, acredita que é importante ouvir os utilizadores finais num fase inicial do seu trabalho. Os relatores colocam-se à disposição para apoiar qualquer grupo interessado, no que se refere a questões técnicas (ver os pormenores de contacto mais acima).

## COMUNICADO DO BCE - CESR

# Trabalho conjunto do CESR e do BCE no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos

Paris/Frankfurt am Main, 25 de Outubro de 2001

O Conselho do Banco Central Europeu (BCE) e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) acordaram em efectuar um trabalho conjunto sobre questões de interesse comum no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos.

O Conselho do BCE e o CESR aprovaram um quadro de cooperação no âmbito dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, no qual se define o procedimento a seguir para a realização do referido trabalho conjunto.

Um *Grupo de Trabalho*, constituído por representantes do BCE e dos 15 bancos centrais nacionais da UE e por representantes do CESR, irá dar início aos seus trabalhos num futuro próximo. O referido grupo será presidido em conjunto pelo Sr. Jean-Michel Godeffroy, Director-geral do BCE, e pelo Prof. Eddy Wymeersch, Presidente da *Commission Bancaire et Financière* da Bélgica.

Este processo levará ao estabelecimento de padrões e/ou recomendações para os sistemas de liquidação de títulos e para as contrapartes centrais a nível europeu.

A definição de padrões comuns contribuirá para garantir condições de igualdade entre os fornecedores de serviços de compensação e de liquidação de títulos e para ultrapassar a significativa heterogeneidade existente entre os quadros legislativos dos países europeus.

As experiências positivas do Grupo de Trabalho Conjunto do Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (*Committee on Payment and Settlement Systems*, CPSS) dos bancos centrais do G10 e da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) encorajam a cooperação a nível europeu entre os bancos centrais e as autoridades de supervisão e regulação de mercados de valores mobiliários nesta área. As recomendações do CPSS e da IOSCO representam um ponto de partida válido para avaliar a necessidade de adoptar recomendações mais rigorosas ao nível da UE.

Para mais informações, é favor contactar:

### CESR

Fabrice Demarigny  
Secrétaire général du CESR  
17 place de la Bourse  
75082 PARIS CEDEX 02  
FRANÇA  
Tel. +33 1 53 45 63 61  
Fax +33 1 53 45 63 60  
E-mail: [fdemarigny@europafesco.org](mailto:fdemarigny@europafesco.org)  
Homepage: [www.europafesco.org](http://www.europafesco.org)

### BCE

Daniela Russo  
Banco Central Europeu  
Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
ALEMANHA  
Tel. +49 69 1344 7421  
Fax. +49 69 1344 7488  
E-mail: [daniela.russo@ecb.int](mailto:daniela.russo@ecb.int)  
Homepage: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

## Notas para os editores:

O CESR foi instituído como um comité independente das autoridades de regulamentação de valores mobiliários. Todas as obrigações, padrões, compromissos e trabalhos acordados no âmbito do Fórum das Comissões Europeias de Valores Mobiliários (*Forum of European Securities Commissions*, FESCO) serão assumidos pelo CESR. O Comité tem as seguintes funções:

- melhorar a coordenação entre as autoridades de regulamentação de valores mobiliários;
- actuar como grupo consultivo que assistirá a Comissão Europeia, em particular na preparação de projectos para implementar medidas no âmbito dos valores mobiliários; e
- esforçar-se por assegurar uma implementação mais consistente e atempada da legislação Comunitária nos Estados-membros.

O Comité foi instituído em conformidade com o disposto na Decisão da Comissão Europeia de 6 de Junho de 2001 (2001/1501/CE). É um dos dois comités previstos no relatório final preparado pelo Comité de Sábios sobre a regulamentação dos mercados europeus de valores mobiliários. O Barão Alexandre Lamfalussy foi o presidente deste grupo. O próprio relatório foi aprovado pela Resolução do Conselho Europeu de Estocolmo.

Cada Estado-membro da União Europeia tem um membro no Comité. Os membros são designados pelos Estados-membros, sendo os presidentes das autoridades públicas nacionais competentes no âmbito dos valores mobiliários. A Comissão Europeia designou como seu representante John Mogg, Director Geral da Direcção Geral do Mercado Interno. Além disso, encontram-se igualmente representadas a alto nível, as autoridades de valores mobiliários da Noruega e da Islândia.

\*\*\*

**Banco Central Europeu**  
Divisão de Informação e Imprensa  
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404  
Internet: <http://www.ecb.int>

**A reprodução é permitida, desde que a fonte esteja identificada**