



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer
COM(2012)102
Livro Verde – Sistema Bancário Paralelo



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 o Livro Verde – Sistema Bancário Paralelo [COM(2012)102].

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

PARTE II – CONSIDERANDOS

1 – A presente iniciativa diz respeito ao Livro Verde – Sistema Bancário Paralelo.

2 – Importa indicar, de acordo com a presente iniciativa, que a crise de 2008 foi global e centrou-se nos serviços financeiros, revelando insuficiências tais como lacunas regulamentares, uma supervisão ineficaz, mercados sem transparência e produtos excessivamente complexos.

3 - A União Europeia assumiu uma posição de liderança a nível mundial na execução dos compromissos assumidos a nível do G20. Em conformidade com o Roteiro para a Reforma Financeira da UE, a União está muito avançada na execução das reformas ligadas aos compromissos do G20. A maior parte das reformas estão agora a passar pelo processo legislativo. Uma realização de vulto foi a recente adoção pelo Conselho



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

e pelo Parlamento de legislação de referência sobre os derivados do mercado de balcão (OTC).

As negociações com vista à adoção de medidas para reformular os requisitos de capital para o setor bancário estão bem avançadas.

4 - No seguimento dos convites do G20 em Seul (2010) e em Cannes (2011), o CEF encontra-se neste momento a produzir recomendações sobre a supervisão e regulamentação destas atividades. O trabalho já se iniciou com um relatório publicado em outubro de 2011, quando, o CEF, na Cimeira de Seul, em novembro de 2010, ficou encarregue, em colaboração com outros organismos internacionais de normalização, de formular recomendações em matéria de reforço da fiscalização e regulação do sistema bancário paralelo.

5 – É igualmente indicado que em termos gerais, as reformas dotarão a UE de instrumentos concebidos para assegurar que o sistema financeiro e as suas instituições e mercados sejam devidamente supervisionados. Mercados financeiros mais estáveis e responsáveis são uma condição prévia indispensável para o crescimento e para a criação de um ambiente empresarial no qual as empresas conseguem crescer, inovar e alargar as suas atividades, o que, por sua vez, reforça a fiabilidade e a confiança dos cidadãos.

5 – O relatório publicado pelo Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) em outubro de 2011 representa um primeiro esforço internacional abrangente para lidar com o sistema bancário paralelo.

6 - O relatório está centrado:

- i) na definição de princípios para o controlo e regulamentação do sistema bancário paralelo;



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

- ii) no início de um processo de levantamento para identificar e avaliar os riscos sistémicos decorrentes desse sistema; e na
- iii) na identificação do âmbito de aplicação de eventuais medidas regulamentares.

7 – Importa ainda sublinhar que no seu relatório, o CEF definiu o sistema bancário paralelo como «(...) um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal».

8 - Esta definição presume portanto que o sistema bancário paralelo se baseia em dois pilares interdependentes.

Em primeiro lugar, as entidades que operam fora do sistema bancário normal exercendo uma das seguintes atividades:

- aceitação de fundos com características de depósito;
- transformação da maturidade e/ou liquidez;
- transferência de risco de crédito; e
- alavancagem financeira direta ou indireta.

Em segundo lugar, atividades que podem representar importantes fontes de financiamento para as entidades não bancárias. Estas atividades incluem a titularização, o empréstimo de valores mobiliários e as operações de recompra («acordos *repo*»).

9 - O CEF estimou, assim, a dimensão global do sistema bancário paralelo em aproximadamente 46 biliões de EUR em 2010, em crescimento face aos 21 biliões de EUR registados em 2002, o que representa 25%-30% do total do sistema financeiro e metade dos ativos dos bancos.

Nos Estados Unidos, essa proporção é ainda mais significativa, com um valor estimado entre 35% e 40%.

No entanto, e ainda de acordo com as estimativas do CEF, a parte dos ativos de intermediários financeiros distintos dos bancos localizados na Europa em percentagem



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

da dimensão global do sistema bancário paralelo aumentou fortemente entre 2005 e 2010, enquanto a parte dos ativos localizados nos EUA diminuiu.

10 - À escala global, a proporção desses ativos detida em jurisdições europeias aumentou de 10% para 13% no que respeita aos intermediários do Reino Unido, de 6% para 8% no que respeita aos intermediários dos Países Baixos, de 4% para 5% no que respeita aos intermediários da Alemanha e de 2% para 3% no que respeita aos intermediários de Espanha. Os intermediários de França e de Itália mantiveram as suas proporções anteriores de ativos do sistema bancário paralelo, respetivamente nos 6% e 2%.

11- Perante este pano de fundo, a Comissão considera prioritário analisar em pormenor as questões suscitadas pelas atividades e entidades do sistema bancário paralelo.

12 – Neste contexto, importa referir que a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre todas as questões referidas no presente Livro Verde e, em particular, a responderem às questões que constam do documento. Pronunciaram-se o Banco de Portugal (BdP), a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a Associação Portuguesa de Bancos (APB), o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), e a Associação Portuguesa de Usuários de Serviços Bancários (APUSBANC), não tendo sido recebido, à data, o parecer da Associação Portuguesa de Utilizadores e Consumidores de Serviços e Produtos Bancários (SEFIN).

Vários dos pareceres – em particular o do BdP, o da CMVM e o da APB – questionam a definição de setor bancário paralelo avançada no Livro de Verde, apresentando definições alternativas usadas por outros relatórios e/ou outras instituições, em particular pelo Financial Stability Board, que produziu, em outubro de 2011 um



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

importante documento sobre esta questão. Diferentes definições do sistema bancário paralelo têm, naturalmente, impacto no conhecimento que existe das entidades e atividades envolvidas, na sua dimensão efetiva, nos riscos sistémicos globais associados, e na estratégia regulamentar a seguir pelas instituições de supervisão nacional e internacional.

13 - A intenção do presente Livro Verde é, portanto, registar a evolução observada e apresentar as reflexões em curso sobre a matéria, a fim de permitir uma ampla consulta das partes interessadas.

14 - O objetivo é, assim, dar uma resposta ativa e prosseguir uma contribuição para o debate global, continuando a aumentar a capacidade de resistência do sistema financeiro da União e assegurando que todas as atividades financeiras contribuam para o crescimento económico.

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

PARTE III – CONCLUSÕES

Dão-se por inteiramente reproduzidas as conclusões da Comissão competente em razão da matéria:

“1. A análise da iniciativa suscita particular interesse no seu acompanhamento. Deve ser saudada a existência da iniciativa, dado o papel que o setor bancário paralelo revelou desempenhar na crise financeira internacional de 2008. Assume particular importância acompanhar:



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

- a) *A melhoria da compreensão da natureza e da dimensão do sector bancário paralelo, bem como dos benefícios e dos riscos que a sua existência, e em particular a sua interligação com o sector bancário tradicional, comporta;*
- b) *A evolução, a curto prazo, da construção e subsequente aperfeiçoamento do quadro regulador e prudencial do sector bancário paralelo a nível da União Europeia;*
- c) *O trabalho contínuo de transposição das diretivas europeias para a legislação portuguesa.*

2. As principais conclusões a extrair das respostas às questões colocadas no Livro Verde são as seguintes:

- Todos os pareceres convergem no reconhecimento da centralidade do tema em análise, em particular pelo papel que revelou desempenhar na crise financeira internacional de 2008;**
- A maioria dos pareceres chama a atenção para a importância que assume a escolha da definição de “setor bancário paralelo”, que tem consequências não apenas para a identificação das entidades e as atividades que nela ficam subsumidas, como também para a avaliação da adequação dos instrumentos de regulação e supervisão já existentes e, consequentemente, das lacunas que urge suprir no futuro.**
- O parecer da APB chama, de forma mais direta do que outros, a atenção para ser necessário evitar a confusão entre atividades que são legais – mas que, partilhando características centrais da atividade bancária, devem ser alvo de regulamentação própria – e o exercício ilegal de atividade bancária.**
- Todos os pareceres sublinham a natureza dinâmica das entidades e das atividades que fazem parte do sistema bancário paralelo, bem como a necessidade de um quadro de regulação e supervisão ser proporcional, evitar a multiplicação de regulamentos que se sobreponham, e ser flexível**



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

o suficiente para se adaptar a uma realidade em constante mutação e capaz de gerar riscos sistémicos.”

PARTE IV - PARECER

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

1. Na presente iniciativa não cabe a apreciação do cumprimento do Princípio da Subsidiariedade.
2. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído. No entanto, a Comissão de Assuntos Europeus tem todo o interesse em prosseguir o acompanhamento da situação referente à presente iniciativa, nomeadamente através de troca de informação com o Governo.

Palácio de S. Bento, 29 de maio de 2012

pel' O Deputado Autor do Parecer

O Presidente da Comissão

(Nuno Matias)

(Paulo Mota Pinto)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE V – ANEXO

Relatórios da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Parecer

COM(2012)102

Livro Verde

Autor: Deputado
Fernando Medina

Setor Bancário Paralelo



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

PARTE IV – CONCLUSÕES

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos 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, o *Livro Verde – Setor Bancário Paralelo* foi enviado à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente parecer.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Em geral

- **Objetivo da iniciativa**

O *Livro Verde* em análise aborda um objeto de enorme importância, como ficou patente no papel que o sector bancário paralelo desempenhou na origem da crise financeira de 2008, cujas consequências ainda se fazem sentir na economia internacional. O carácter global da crise financeira revelou de forma clara um conjunto de deficiências no funcionamento nos mercados de serviços financeiros. Assim, a existência de lacunas regulamentares severas, a supervisão ineficaz, a ausência de transparência e a excessiva complexidade dos produtos financeiros levou a que instituições internacionais como o G20 e o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) avançassem para uma resposta global coordenada.

A União Europeia (UE), em particular, assumiu uma posição de liderança a nível mundial na concretização dos compromissos assumidos a nível do G20, em conformidade com o Roteiro para a Reforma Financeira da UE. A maior parte das reformas estão agora a passar pelo processo legislativo, de que recente adoção pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu de legislação de referência sobre os derivados do mercado de balcão (OTC) é um exemplo muito importante. Ao mesmo tempo, as negociações com vista à adoção de medidas para reformular os requisitos de capital para o setor bancário estão bem avançadas.

Em termos gerais, as reformas dotarão a UE de instrumentos concebidos para garantir uma supervisão eficaz do sistema financeiro. Porém, estão a aumentar as atividades de crédito não bancário, também conhecido por sistema bancário paralelo (*shadow*

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

banking). Estas atividades não têm merecido a atenção devida das instituições, e a sua regulamentação prudencial e supervisão tem sido deficitária.

Sendo verdade que o sistema bancário paralelo desempenha funções importantes no sistema financeiro – criando fontes adicionais de financiamento ou oferecendo aos investidores alternativas para os depósitos bancários – pode, por outro lado, representar uma ameaça para a estabilidade financeira a longo prazo.

No seguimento dos convites do G20 em Seul (2010) e em Cannes (2011), o CEF encontra-se neste momento a produzir recomendações sobre a supervisão e regulamentação destas atividades. O trabalho já se iniciou com um relatório publicado em outubro de 2011, quando, o CEF, na Cimeira de Seul, em novembro de 2010, ficou encarregue, em colaboração com outros organismos internacionais de normalização, de formular recomendações em matéria de reforço da fiscalização e regulação do sistema bancário paralelo.

O relatório publicado pelo CEF em outubro de 2011 representou um primeiro esforço internacional abrangente para lidar com o sistema bancário paralelo. O relatório centra-se (i) na definição de princípios para o controlo e regulamentação do sistema bancário paralelo, (ii) no início de um processo de levantamento para identificar e avaliar os riscos sistémicos decorrentes desse sistema, e (iii) na identificação do âmbito de aplicação de eventuais medidas regulamentares.

O CEF estimou a dimensão global do sistema bancário paralelo em aproximadamente 46 mil milhões de euros em 2010 (eram 21 biliões de euros em 2002), valor que representa 25-30% do total do sistema financeiro e metade dos ativos dos bancos. Nos Estados Unidos, essa proporção é ainda mais significativa, com um valor estimado entre 35% e 40%. No entanto, a parte dos ativos de intermediários financeiros distintos dos bancos localizados na Europa, em percentagem da dimensão global do sistema bancário paralelo, aumentou fortemente entre 2005 e 2010, enquanto a parte dos ativos localizados nos EUA diminuiu.

O trabalho já desenvolvido permitiu, entretanto, verificar que um cenário de hipotético colapso desordenado de entidades do sistema bancário paralelo acarreta riscos sistémicos, seja por efeito direto ou indireto, em virtude do seu grau de interdependência com o sistema bancário tradicional. O CEF sugeriu que enquanto essas entidades e atividades continuarem sujeitas a um nível inferior de regulamentação e supervisão, por comparação com o resto do setor financeiro, o reforço da regulamentação bancária poderá conduzir uma parte substancial das

atividades bancárias para lá das fronteiras do setor bancário tradicional e para a esfera do sistema bancário paralelo.

Face a este pano de fundo, a Comissão Europeia considera prioritário analisar em pormenor as questões suscitadas pelas atividades e entidades do sistema bancário paralelo. O objetivo é dar uma resposta ativa e prosseguir uma contribuição para o debate global, reforçando a capacidade de resistência do sistema financeiro da UE e assegurando que todas as atividades financeiras contribuam para o crescimento económico. O objetivo do presente Livro Verde é, portanto, o de registar a evolução observada e apresentar as reflexões em curso sobre a matéria, a fim de permitir uma ampla consulta das partes interessadas.

- **Principais aspetos**

Uma das questões cruciais na discussão do sistema bancário paralelo incide, precisamente, sobre que entidades e que atividades é que devem ser consideradas como dele fazendo parte. No relatório supramencionado, o CEF definiu o sistema bancário paralelo como um «*sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal*». Esta definição presume que o sistema bancário paralelo se baseia em dois pilares interdependentes. Em primeiro lugar, as entidades que operam fora do sistema bancário normal exercendo uma das seguintes atividades: (i) aceitação de fundos com características de depósito; (ii) transformação da maturidade e/ou liquidez; (iii) transferência de risco de crédito; (iv) alavancagem financeira direta ou indireta. Em segundo lugar, atividades que podem representar importantes fontes de financiamento para as entidades não bancárias, que incluem a titularização, o empréstimo de valores mobiliários e as operações de recompra.

O CEF inclui (i) as entidades com fins específicos que procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento (e.g., veículos de titularização, como as chamadas sociedades-veículo ABCP, veículos de investimento especiais (SIV) e outras entidades com fins específicos (SPV)); (ii) Fundos do Mercado Monetário (MMF) e outros tipos de fundos de investimento ou de produtos com características de depósito (vulneráveis a levantamentos em massa); (iii) fundos de investimento, incluindo fundos cotados (*Exchange Traded Funds*), que disponibilizam crédito ou utilizam alavancagem; (iv)

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

sociedades financeiras e entidades do setor mobiliário que concedem créditos, prestam garantias de crédito ou procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento sem estarem sujeitas à mesma regulamentação que os bancos; e (v) companhias de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito. Por atividades do sistema bancário paralelo, o CEF entende a titularização e os acordos de empréstimo e recompra de valores imobiliários.

As questões fundamentais identificadas pelo Livro Verde prendem-se com: (a) os riscos e benefícios associados ao sistema bancário paralelo; (b) os desafios para as autoridades de supervisão e regulação; (c) as medidas regulamentares aplicáveis ao sistema bancário paralelo na UE.

a) As atividades bancárias paralelas podem ter um papel útil no sistema financeiro, uma vez que (i) proporcionam aos investidores alternativas para os depósitos bancários, (ii) canalizam recursos para necessidades específicas de forma mais eficiente, (iii) constituem fontes de financiamento alternativas para a economia real, e (iv) constituem uma possível fonte de diversificação dos riscos para fora do sistema bancário. No entanto, as entidades e atividades do sistema bancário paralelo também produzem riscos, sendo que alguns destes podem assumir natureza sistémica, face (i) à complexidade das entidades e atividades do sistema bancário paralelo, (ii) ao seu alcance transjurisdicional e à mobilidade inerente dos mercados de valores mobiliários e de financiamento, (iii) e ao nível de interligação das entidades e atividades bancárias paralelas com o sistema bancário normal.

Estes riscos podem ser agrupados do seguinte modo:

i) As estruturas de financiamento com características de depósito podem conduzir a «corridas»: as atividades do sistema bancário paralelo estão expostas a riscos financeiros comparáveis aos enfrentados pelos bancos sem estarem sujeitas a condicionalismos semelhantes aos impostos pela regulação e supervisão bancárias.

ii) Acumulação de alavancagem elevada e oculta: uma alavancagem elevada pode aumentar a fragilidade do setor financeiro e ser fonte de risco sistémico.

iii) Fuga à aplicação das regras e arbitragem regulamentar: as operações do sistema bancário paralelo podem ser utilizadas para evitar a regulação ou

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

supervisão aplicáveis aos bancos normais, dividindo o processo tradicional de intermediação de crédito em estruturas juridicamente independentes que interagem entre si. Esta «fragmentação regulamentar» pode levar a que o conjunto do sistema financeiro seja «nivelado por baixo» do ponto de vista regulamentar, à medida que os bancos e outros intermediários financeiros tentam imitar as práticas do sistema bancário paralelo ou deslocam operações para entidades exteriores ao seu perímetro de consolidação.

iv) Situações de colapso desordenado que afetam o sistema bancário: as atividades do sistema bancário paralelo estão muitas vezes estreitamente ligadas ao setor bancário normal, pelo que qualquer situação de colapso de uma instituição pode conduzir a efeitos de contágio e colaterais.

- b) Em primeiro lugar, as autoridades têm de identificar e fiscalizar as entidades relevantes e as suas atividades. Na UE, a maior parte das autoridades nacionais têm ampla experiência e o Banco Central Europeu (BCE), a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) e o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) começaram a adquirir conhecimento especializado sobre o sistema bancário paralelo. Continua, porém, a ser urgente responder ao problema da ausência de elementos sobre o nível de interligação global entre bancos e instituições financeiras não bancárias. A UE poderá necessitar de mecanismos permanentes de recolha e troca de informações sobre as práticas de supervisão e identificação junto de todos os supervisores da UE, da Comissão, do BCE e de outros bancos centrais, o que exigirá estreita coordenação entre essas instituições. Poderá ser ainda necessários conferir novos poderes específicos às autoridades de supervisão nacionais.

Em segundo lugar, as autoridades devem definir uma abordagem para a supervisão de entidades do sistema bancário paralelo. A Comissão considera que essa supervisão deve realizar-se ao nível adequado (nacional e/ou europeu), ser proporcionada, levar em conta as capacidades de supervisão e conhecimentos especializados existentes, e estar integrada no enquadramento macroprudencial.

Em terceiro lugar, e na medida em que as questões associadas à atividade bancária paralela poderão exigir um alargamento do âmbito de aplicação e da natureza da regulamentação prudencial, serão necessárias respostas

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

regulamentares adequadas. O relatório do CEF sugeriu princípios gerais para os reguladores aplicarem na conceção e aplicação de medidas de regulação do sistema bancário paralelo -sugerindo que as medidas de regulação fossem orientadas, proporcionadas, viradas para o futuro e adaptáveis, efetivas e passíveis de avaliação e revisão -, e a Comissão considera que as autoridades deverão tomar em consideração esses princípios.

- c) Diversas propostas legislativas com implicações para as entidades e atividades do sistema bancário paralelo foram já adotadas ou estão a ser negociadas pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho. Alguns Estados-Membros dispõem também de normas nacionais adicionais para a fiscalização das atividades e entidades financeiras não regulamentadas a nível da UE.

A Comissão considera que deve ser adotada uma abordagem específica para cada tipo de entidade e atividade, numa lógica de equilíbrio e complementaridade. São três as abordagens regulamentares aplicadas na UE: i) regulamentação indireta (regula as relações entre o sistema bancário e as entidades do sistema bancário paralelo); ii) alargamento apropriado ou revisão da regulamentação em vigor; e iii) nova regulamentação especificamente dirigida às entidades e atividades do sistema bancário paralelo. Neste contexto, poderão também ter de ser consideradas medidas alternativas ou complementares de natureza não-regulamentar.

2. Aspetos relevantes

A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre todas as questões referidas no presente Livro Verde e, em particular, a responderem às questões que constam do documento. Pronunciaram-se o Banco de Portugal (BdP), a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a Associação Portuguesa de Bancos (APB), o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), e a Associação Portuguesa de Usuários de Serviços Bancários (APUSBANC), não tendo sido recebido, à data, o parecer da Associação Portuguesa de Utilizadores e Consumidores de Serviços e Produtos Bancários (SEFIN).

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Vários dos pareceres – em particular o do BdP, o da CMVM e o da APB – questionam a definição de setor bancário paralelo avançada no Livro de Verde, apresentando definições alternativas usadas por outros relatórios e/ou outras instituições, em particular pelo Financial Stability Board, que produziu, em outubro de 2011 um importante documento sobre esta questão. Diferentes definições do sistema bancário paralelo têm, naturalmente, impacto no conhecimento que existe das entidades e atividades envolvidas, na sua dimensão efetiva, nos riscos sistémicos globais associados, e na estratégia regulamentar a seguir pelas instituições de supervisão nacional e internacional.

Decorre da questão anterior o facto de algumas das entidades e atividades que fazem parte da definição de Sector Bancário Paralelo serem já objeto de regulamentação por diretivas europeias (como apontam a CMVM e a APB), embora, em alguns casos, tal não aconteça de forma sistemática e/ou completa (como também lembra o BdP), tanto a nível europeu como nacional (a CMVM informa que decorrem, aliás, trabalhos conducentes à transposição de alguma diretivas que vão regular os Fundos de Mercado Monetário e os Fundos de Investimento). No entanto, a crescente complexidade e interligação entre mercados, instituições e serviços e produtos financeiros exige uma regulação sistemática, ampla e comum ao espaço europeu. Como se lê no parecer da CMVM, “[*n*]em Portugal nem a Europa podem caminhar sozinhos nesta matéria”.

A APB coloca particular ênfase na necessidade de não confundir atividades que são legais mas que, por serem análogas à atividade bancária, poderão ser merecedoras de regulamentação própria com outras que representam um exercício ilegal de atividade bancária. As questões de transparência e confiança dos usuários de serviços e produtos financeiros são particularmente sublinhadas pela APUSBANC, que – dados os que considera serem os problemas com que se deparam os clientes portugueses – defende uma forte regulamentação da atividade de intermediação financeira que evite situações de abuso dos clientes por parte das instituições do sistema bancário paralelo.

As diferentes entidades que contribuíram com um parecer ao Livro Verde saúdam o trabalho realizado pela Comissão, mesmo que o reconheçam como estando ainda num estágio inicial e que as reflexões são, em muitos casos, preliminares. Todos os pareceres reconhecem a dificuldade de, no futuro, regular e supervisionar as

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

entidades e as atividades do sector bancário paralelo, dada a sua natureza dinâmica e capacidade de inovar para além do enquadramento regulador e prudencial. Por essa razão, os mecanismos de regulação e supervisão devem ser suficientemente flexíveis para acomodar as mutações das entidades e das atividades do sector bancário paralelo, adequando os instrumentos regulatórios e prudenciais à materialidade do risco em causa.

Com base nos resultados desta consulta e nos trabalhos do CERS, da EBA, da ESMA e da EIOPA, a Comissão decidirá sobre o seguimento adequado para as questões ligadas ao sistema bancário paralelo, nomeadamente através de medidas legislativas, se necessário. Qualquer seguimento regulamentar será acompanhado de uma avaliação dos potenciais impactos e terá igualmente em consideração os resultados dos trabalhos do grupo de peritos de alto nível sobre as reformas estruturais no setor bancário, recentemente nomeado pela Comissão. Após a publicação do relatório do grupo, a Comissão avaliará se serão necessárias consultas adicionais orientadas para determinadas questões específicas.

3. Princípio da Subsidiariedade

Tratando-se de um Livro Verde da Comissão e, portanto, constituindo-se como uma iniciativa não legislativa, não cumpre a análise referente ao cumprimento do princípio da subsidiariedade.

PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

O relator reserva a sua opinião para o debate.

PARTE IV – CONCLUSÕES

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

1. Não cumpre analisar o cumprimento dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, pelo facto de não ser uma iniciativa legislativa;
2. A análise da iniciativa suscita particular interesse no seu acompanhamento. Deve ser saudada a existência da iniciativa, dado o papel que o setor bancário paralelo revelou desempenhar na crise financeira internacional de 2008. Assume particular importância acompanhar:
 - a) A melhoria da compreensão da natureza e da dimensão do sector bancário paralelo, bem como dos benefícios e dos riscos que a sua existência, e em particular a sua interligação com o sector bancário tradicional, comporta;
 - b) A evolução, a curto prazo, da construção e subsequente aperfeiçoamento do quadro regulador e prudencial do sector bancário paralelo a nível da União Europeia;
 - c) O trabalho contínuo de transposição das diretivas europeias para a legislação portuguesa.
3. As principais conclusões a extrair das respostas às questões colocadas no Livro Verde são as seguintes:
 - Todos os pareceres convergem no reconhecimento da centralidade do tema em análise; em particular pelo papel que revelou desempenhar na crise financeira internacional de 2008;
 - A maioria dos pareceres chama a atenção para a importância que assume a escolha da definição de “setor bancário paralelo”, que tem consequências não apenas para a identificação das entidades e as atividades que nela ficam subsumidas, como também para a avaliação da adequação dos instrumentos de regulação e supervisão já existentes e, conseqüentemente, das lacunas que urge suprir no futuro.
 - O parecer da APB chama, de forma mais direta do que outros, a atenção para ser necessário evitar a confusão entre atividades que são legais – mas que,

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

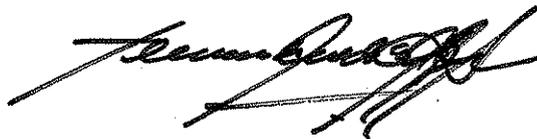
partilhando características centrais da atividade bancária, devem ser alvo de regulamentação própria – e o exercício ilegal de atividade bancária.

- Todos os pareceres sublinham a natureza dinâmica das entidades e das atividades que fazem parte do sistema bancário paralelo, bem como a necessidade de um quadro de regulação e supervisão ser proporcional, evitar a multiplicação de regulamentos que se sobreponham, e ser flexível o suficiente para se adaptar a uma realidade em constante mutação e capaz de gerar riscos sistémicos.

4. A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente parecer e seus anexos, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto de 2006, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos. Sugere-se que essa Comissão remeta às entidades nacionais que se pronunciaram sobre o Livro Verde o parecer final que for, em devido tempo, remetido às instituições europeias.

Palácio de S. Bento, 9 de maio de 2012

O Deputado Autor do Parecer



(Fernando Medina)

O Presidente da Comissão



(Eduardo Cabrita)

Livro Verde sobre o Sistema Bancário Paralelo

Comentários da Associação Portuguesa de Bancos – 20 de Abril de 2012

I - Comentários Gerais

É entendimento dos nossos Associados que o reforço da regulação e supervisão do sistema bancário paralelo é essencial, dado o número crescente de entidades que exercem actividades análogas às actividades de entidades bancárias.

Com efeito, e sem prejuízo de estarem em causa actividades que poderão não ser, por si só, ilegais, as mesmas acarretam riscos para o sistema financeiro, dada a sua actual dimensão e o facto de não estarem sujeitas a adequada supervisão, tanto ao nível prudencial, como ao nível comportamental.

Neste sentido, os nossos Associados apoiam qualquer iniciativa comunitária no sentido de implementar regulamentação e sistemas adequados de supervisão das entidades e actividades que integram o sistema bancário paralelo.

No entanto, algumas das entidades e actividades referidas no Livro Verde poderão estar a ser indevidamente enquadradas no mencionado sistema, na medida em que as mesmas são já objecto de regulamentação comunitária ou nacional.

Assim, qualquer futura iniciativa legislativa comunitária pressupõe um estudo prévio detalhado sobre quais as actividades e entidades que deverão ser incluídas no respectivo âmbito de aplicação, com vista a excluir aquelas que já são actualmente objecto de regulamentação e de supervisão. Deste modo se evitam situações de sobreposição ou incompatibilidades de regulamentação.

Outra das preocupações a manter é a de evitar a confusão entre (i) actividades que são legais mas que, por serem análogas à actividade bancária, poderão ser merecedoras de regulamentação própria e (ii) o exercício ilegal de actividade bancária.

Com efeito, nestes últimos casos, o problema não é o de falta de regulamentação, mas antes o da necessidade do competente supervisor actuar no sentido de fazer cessar o exercício da actividade ilegal.

Apresentamos de seguida as nossas respostas ao questionário do Livro Verde, assinalando os pontos concretos relativamente aos quais consideramos que poderá haver risco de desnecessária sobreposição regulamentar, bem como as situações que não correspondem a actividades integradas no sistema bancário paralelo, mas antes ao exercício não autorizado de actividade bancária.

II - Questionário

a) Concorda com a definição proposta de sistema bancário paralelo?

Os nossos Associados concordam com a definição, mas consideram que a mesma será merecedora de alguns acertos.

Subjacente à definição proposta parece haver uma confusão entre actividades paralelas ao sistema bancário (que poderão não ser regulamentadas, mas que ainda assim são

legais) e o exercício não autorizado de serviços bancários, de investimento ou de seguros.

O exercício não autorizado de actividades enquadradas nos três típicos sectores financeiros é ilegal e não pode ser confundido com fenómenos do sistema bancário paralelo.

Esta aparente confusão está patente na própria definição de actividade de sistema bancário paralelo, que inclui como seu elemento “*a aceitação de fundos com características de depósito*”.

Ora, a captação de depósitos é um elemento estrutural da actividade bancária e neste caso concreto, não estaremos perante um problema de falta de regulamentação, mas antes um problema de ilegalidade, visto que a actividade bancária apenas pode ser exercida por bancos ou outros tipos expressamente previstos de instituições de crédito.

Como tal, o elemento de “*aceitação de fundos com características de depósito*” não deveria ser incorporado na definição de actividade integrada no sistema bancário paralelo.

Mas, acima de tudo, a definição de sistema bancário paralelo deve incorporar o exercício, por entidades que operam fora do sistema bancário normal, de actividade de concessão de crédito ou de actividade que funcionalmente corresponda à de concessão de crédito.

Este elemento deve ser o núcleo sobre o qual a referida definição deve assentar, não se dando tanto relevo ao modo como as entidades em causa se financiam para poderem exercer a actividade de concessão de crédito.

Consideramos que um outro elemento deveria ser incluído na definição de exercício de actividade bancária paralela, que é o carácter de “*profissionalidade*” na prestação desses serviços. Este elemento permitirá excluir do âmbito de aplicação da futura regulamentação actividades legais que, pela sua natureza, devem poder ser praticadas por particulares e que, pela sua reduzida dimensão, não implicam riscos para o sistema financeiro.

Acresce que a própria terminologia utilizada para referenciar o universo de análise é redutora, pelo menos de acordo com os parâmetros normativos do direito português. Com efeito, e tendo em conta que se querem abranger entidades e actividades à partida enquadradas no sistema regulamentar tutelado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e pelo Instituto de Seguros de Portugal, não parece acertado falar em “*sistema bancário*”, antes parecendo preferível adoptar outra expressão, como seja “*sistema financeiro*”.

b) Concorda com a lista preliminar de entidades e actividades do sistema bancário paralelo? Deverão ser analisadas outras entidades e/ou actividades? Em caso afirmativo, quais?

Os nossos Associados não concordam completamente com a lista preliminar, considerando que deveriam ser excluídos os fundos de investimento e as operações de titularização de créditos, pelas razões indicadas *infra*.

Fundos de Investimento

O Livro Verde parece não considerar devidamente a actual regulamentação aplicável a estas entidades.

Os fundos de investimento europeus obedecem ou ao regime imposto pela Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, (“**Directiva UCITS**”) ou ao regime estabelecido na Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos Fundos de Investimento Alternativos (“**Directiva FIA**”).

Neste sentido, é nosso entendimento que a discussão sobre o modo de funcionamento de fundos de investimento constituídos ao abrigo da Directiva UCITS (“**Fundos UCITS**”) não deverá ser realizada no âmbito de uma futura iniciativa sobre o sistema bancário paralelo, mas antes no contexto de uma eventual revisão da referida Directiva.

Por outro lado, a Directiva FIA foi aprovada em Junho do ano passado, pelo que também não se justifica incluir os Fundos de Investimento Alternativos no âmbito da discussão sobre o sistema bancário paralelo.

Os nossos Associados também não concordam com a inclusão dos Fundos de Mercados Monetários na lista de entidades de actividade do sistema bancário paralelo, uma vez que a sua actividade será sempre enquadrada ou no âmbito de aplicação da Directiva UCITS ou no âmbito de aplicação da Directiva FIA, consoante o regime ao abrigo do qual foram constituídos.

Acresce que o Livro Verde se refere a “*Fundos do Mercado Monetário e outros tipos de fundos de investimento ou de produtos com características de depósito, o que os torna vulneráveis a levantamentos em massa («corridas»)*”. Ora, no caso dos fundos de investimento a legislação comunitária prevê mecanismos legais para lidar com situações de corridas aos resgates, que mitigam o respectivo risco.

O resgate de unidades de participação de fundos de investimento abertos, ou seja, com um número de unidades de participação variável, apenas pode ocorrer em momentos pré-determinados (a norma nacional é uma vez em cada mês).

Ora, a legislação comunitária confere às entidades nacionais de supervisão poderes para suspender o resgate de unidades de participação, quando tal seja do interesse dos participantes ou do interesse público, tanto no caso dos Fundos UCITS, como no caso dos Fundos FIA, nomeadamente:

- No artigo 37.º da Directiva UCITS (disposição reflectida no artigo 77.º do Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro, que transpõe a Directiva UCITS); e
- No artigo 46.º, n.º 2, alínea j) da Directiva FIA.

No que toca aos fundos de investimento fechados, o problema de “corridas” não se colocará, já que a norma, nestes casos, é a de que o reembolso do investimento apenas é possível quando a duração do mesmo se esgota.

Como tal, a matéria dos fundos de investimento, tanto na forma UCITS, como na forma de Investimento Alternativo, não deveria ser incorporada na discussão sobre o sistema bancário paralelo.

Titularização de Créditos

Não há legislação comunitária relativa à titularização de créditos, mas ainda assim, a análise desta actividade, patente no Livro Verde, manifesta preconceitos quanto ao próprio produto.

Por exemplo, os problemas da crise *subprime*, mais do que da estrutura do produto, resultaram antes de falhas de supervisão. As operações de titularização em causa eram garantidas por carteiras de créditos, relativamente às quais o respectivo cedente prestou declarações que não correspondiam à realidade. Acresce que as entidades responsáveis pela avaliação do conteúdo dessas carteiras não o fizeram de modo diligente.

Por outras palavras, o problema não se prende tanto com o produto, mas deve ser antes reconduzido ao conteúdo da carteira de activos que garante a operação.

No que se refere à realidade da União Europeia, verifica-se que:

- há uma grande normalização das estruturas contratuais e do modo de funcionamento destas operações;
- as situações de incumprimento não atingiram a dimensão verificada nos Estados Unidos da América; e
- as titularizações de crédito realizadas por entidades bancárias (que assumem maior relevo em termos sistémicos) são já parcialmente objecto de regulamentação na Directiva de Requisitos de Fundos Próprios (Directiva 2009/111/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, que altera as Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE).

A referida Directiva determina qual o tratamento prudencial que deve ser dado aos créditos cedidos para efeitos de titularização, nomeadamente a medida em que podem ser desreconhecidos do respectivo balanço, tanto para efeitos de activo, como para efeitos da conta de resultados da instituição de crédito.

Acresce que o Regulamento (CE) n.º 809/2004 da Comissão, de 29 de Abril de 2004, também estabelece requisitos de informação a constar em prospectos de oferta de instrumentos financeiros garantidos por activos (*maxime*, operações de titularização de crédito).

Como tal, qualquer iniciativa legislativa comunitária sobre titularização de créditos deverá utilizar como ponto de partida as estruturas contratuais tipicamente adoptadas no mercado (que incorporam já diversas garantias para os credores), bem como as regras constantes tanto da Directiva de Requisitos de Fundos Próprios, como do referido Regulamento.

De resto, e no que se refere à situação portuguesa, não estamos aqui claramente no âmbito de uma actividade não regulada (“paralela”), visto que a mesma é objecto dos seguintes diplomas nacionais: Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro; Regulamentos da CMVM n.ºs 2/0002 e 12/2002; Avisos do Banco de Portugal n.ºs 1/2000, 6/2000, 4/2001; e Instrução do Banco de Portugal n.º 28/2000.

c) Concorda com a afirmação de que o sistema bancário paralelo pode contribuir de forma positiva para o sistema financeiro? Essas actividades apresentam mais algum aspecto benéfico que deva continuar a ser assegurado e promovido no futuro?

Sim. Concordamos genericamente com as vantagens assinaladas no Livro Verde. No entanto, a tutela do sistema financeiro exige que as entidades e actividades em causa sejam devidamente identificadas e objecto da necessária regulamentação.

d) Concorda com a descrição dos canais pelos quais as actividades do sistema bancário paralelo estão a criar novos riscos ou a transferir esses riscos para outras partes do sistema financeiro?

Concordamos com a descrição dos canais pelos quais as actividades do sistema bancário paralelo poderão criar novos riscos ou transferir riscos para outras partes do sistema financeiro.

No entanto, cumpre fazer os seguintes comentários aos seguintes riscos que são assinalados no Livro Verde:

i) As estruturas de financiamento com características de depósito podem conduzir a «corridas»

Conforme já indicado *supra*, os riscos de “*corrida*” estão mitigados no caso de fundos de investimento abertos, já que, tanto a Directiva UCITS, como a Directiva FIA, conferem às entidades de supervisão nacionais poderes para suspender o resgate de unidades de participação.

Quanto aos fundos de investimento fechado, o risco não existirá, já que a norma é a de que o reembolso apenas se verifica quando a duração do fundo de esgota.

No caso das operações de titularização, o risco de “*corrida*” não se verificará, uma vez que a periodicidade do pagamento de rendimentos está pré-determinada. A antecipação de pagamento de rendimentos apenas pode ocorrer quando se verificarem circunstâncias extraordinárias que não dependem da vontade dos titulares de obrigações titularizadas ou unidades de titularização.

Quando estejam em causa estruturas de financiamento com características de depósito, o mais provável é estar em causa uma situação de exercício ilegal de actividade bancária e não um problema de sistema bancário paralelo.

De resto, o Livro Verde não assinala quais são as situações concretas em que se considera que poderá haver riscos decorrentes de financiamento a curto prazo, pelo que não nos é possível, para já, apresentar comentários mais detalhados sobre esta matéria.

ii) Acumulação de alavancagem elevada e oculta

Nesta matéria o Livro Verde é vago, não indicando quais os tipos de colateral utilizados vezes sucessivas para efeitos de prestação de garantia.

Também não faz sentido assinalar este risco quanto aos Fundos UCITS, já que o seu endividamento apenas pode atingir uma percentagem fixa do valor líquido global do respectivo património.

Por último, a Directiva FIA veio estabelecer mecanismos de reporte sobre a alavancagem de Fundos FIA, sendo possível à respectiva entidade de supervisão impor limites ao nível de alavancagem, a fim de limitar o grau de contribuição do recurso ao efeito de alavanca para a acumulação de riscos sistémicos.

Ou seja, mais uma vez se verifica que não há justificação para incluir a matéria dos fundos de investimento na discussão sobre o sistema bancário paralelo.

iii) Fuga à aplicação das regras e arbitragem regulamentar

Uma vez mais cabe aqui chamar à colação o problema da eventual confusão entre o exercício não autorizado de actividade financeira (banca, capitais, seguros) e o exercício de actividades que, não contrariando a lei, poderão ser merecedoras de regulamentação própria.

No que se refere às tradicionais actividades financeiras, a fuga à aplicação das regras e arbitragem regulamentar são riscos constantes, que apenas podem ser mitigados com uma melhor harmonização regulamentar a nível internacional e uma efectiva supervisão.

e) Deverão ser analisados outros canais pelos quais as actividades do sistema bancário paralelo estejam a criar novos riscos ou a transferir esses riscos para outras partes do sistema financeiro?

Tendo em conta a natureza genérica da análise constante do Livro Verde, por ora não nos é possível indicar outros canais pelos quais as actividades de sistema bancário paralelo poderão estar a criar novos riscos ou a transferir riscos para outras partes do sistema financeiro.

f) Concorda com a necessidade de um controlo e regulamentação mais rigorosos das entidades e actividades do sistema bancário paralelo?

Sim. Uma vez identificadas as actividades que poderão ser consideradas susceptíveis de enquadrar o sistema bancário paralelo e os riscos concretos que as mesmas acarretam, deverá ser estabelecida a competente estrutura de supervisão e regulamentação ou, pelo menos, o enquadramento dessas actividades num dos tradicionais sectores financeiros e, conseqüentemente, determinar qual será a entidade competente para as supervisionar e regulamentar.

g) Concorda com as sugestões apresentadas em relação à identificação e controlo das entidades relevantes e das respectivas actividades? Pensa que a UE poderá precisar de assegurar em permanência processos para a recolha e intercâmbio de informações sobre as práticas de supervisão e identificação junto de todos os supervisores da UE, da Comissão, do BCE e de outros bancos centrais?

Sim. Mas da leitura do Livro Verde resulta que neste momento não é possível ainda identificar com exactidão as actividades de sistema bancário paralelo, bem como os riscos inerentes a essas actividades. Neste sentido, não é possível, para já, aferir quais as necessidades efectivas em termos de regulamentação e supervisão.

Uma vez que tenham sido identificados os referidos riscos, poderá ser necessário implementar processos constantes de compilação e troca de informações entre entidades europeias e supervisores nacionais.

Tendo em conta a actual estrutura de supervisão ao nível da União Europeia, o ESRB, uma vez provido dos meios técnicos e humanos necessários, deverá ser a entidade mais

adequada para processar a informação que venha a ser compilada, uma vez que tem uma perspectiva global sobre o funcionamento dos três sectores tradicionais da actividade financeira (banca, mercado de capitais e seguros).

h) Concorda com os princípios gerais de supervisão do sistema bancário paralelo acima definidos?

Sim.

i) Concorda com os princípios gerais de resposta regulamentar acima definidos?

Sim. Os fenómenos de sistema bancário paralelo exigem reacções rápidas e flexíveis.

Neste sentido, no caso de actividades e entidades cujo âmbito de actuação esteja limitado a um estado-membro, será preferível que a primeira resposta caiba às respectivas entidades de supervisão, que deverão determinar em qual dos tradicionais sectores financeiros (banca, mercado de capitais e seguros) é que determinada actividade deve ser enquadrada.

Uma vez escolhida a entidade de supervisão nacional que deve actuar, caberá a esta determinar qual a resposta concreta a dar ao fenómeno de sistema bancário paralelo e informar a respectiva entidade de cúpula europeia sobre a situação concreta (a EBA, a ESMA e o EIOPA). Estas últimas deverão, por sua vez, divulgar os dados obtidos ao ESRB que deverá tomar uma decisão sobre a eventual necessidade de regulamentação europeia.

Quanto a fenómenos que envolvam várias jurisdições, o ESRB parece ser a entidade mais competente para determinar o modo de actuação a adoptar.

O livro verde propõe três tipos de respostas, que poderão ser adequadas, consoante a situação em causa.

A regulamentação indirecta parece ser a solução mais adequada quanto a actividades que, ainda que não sejam análogas a actividades já regulamentadas, materialmente são susceptíveis de serem reconduzidas a um dos três sectores financeiros.

Por outro lado, o alargamento ou a revisão de regulamentação serão a solução mais adequada quando a actividade de sistema bancário paralelo seja análoga ou estruturalmente semelhante a actividade já regulamentada.

Por último, a solução de nova regulamentação será a mais adequada para situações em que a actividade de sistema bancário paralelo não é análoga a actividade já regulamentada, ou em que não seja possível, pelo menos, reconduzi-la a um dos três sectores financeiros típicos.

j) Que medidas poderiam ser previstas para assegurar a coerência internacional no tratamento do sistema bancário paralelo e para evitar a arbitragem regulamentar a nível global?

Tendo em conta as nossas respostas anteriores, consideramos que cabe ao ESRB o papel fundamental na determinação das necessidades e eventuais medidas que assegurem um tratamento coerente dos fenómenos do sistema bancário paralelo ao nível da União Europeia.

k) O que pensa das medidas já tomadas a nível da UE para fazer face às questões ligadas ao sistema bancário paralelo?

As iniciativas legislativas da União Europeia tomadas nos últimos anos são de louvar, na medida em que um sector financeiro forte exige uma regulamentação adequada.

No entanto, deve haver uma maior coordenação na preparação do futuro quadro regulamentar da União Europeia, de modo a evitar situações de excessiva regulamentação ou, no limite, a existência de incompatibilidades entre normas comunitárias.

A título de exemplo, refiram-se os trabalhos que recentemente foram promovidos para a implementação de um Framework Europeu para a gestão de processos de saneamento e liquidação de instituições financeiras, que foram conduzidos sem que estivesse concluído o processo de revisão da Directiva de Requisitos de Fundos Próprios.

De facto, havendo uma dependência causal entre os dois diplomas, só após a conclusão do processo de revisão da referida Directiva é que será possível definir o Framework Europeu de gestão de processos de saneamento e de liquidação de instituições de crédito.

l) Concorda com a análise das questões actualmente abrangidas pelas cinco áreas fundamentais em que a Comissão continua a estudar eventuais novas opções de acção?

Concordamos com a análise das questões abrangidas pelas cinco áreas fundamentais. No entanto, no que se refere às “*Questões associadas à regulação da gestão de activos*” (Ponto 7.2.) não faz sentido alegar um possível desajustamento entre a liquidez que é oferecida aos investidores em ETF e a que é oferecida quando os activos subjacentes apresentam uma liquidez mais reduzida, quando estejam em causa Fundos UCITS, uma vez que estes obedecem a apertados limites de investimento.

O mesmo se diga quanto à negociação de derivados, já que os Fundos UCITS estão sujeitos a limites quanto aos montantes que podem investir em derivados, bem como quanto ao tipo de derivados em que podem investir.

No que se refere ao risco de “*corrida*” uma vez mais verificamos que o mesmo não existe, tanto quanto aos Fundos UCITS, como relativamente aos Fundos FIA, pelas razões indicadas na nossa resposta à questão b).

m) Existem questões adicionais que devam ser abrangidas? Em caso afirmativo, quais?

Tendo em conta o actual estágio da discussão sobre o sistema bancário paralelo, em que ainda não há uma identificação concreta dos riscos existentes neste âmbito, não nos é possível antecipar questões adicionais a abranger pelo eventual regime. Outras questões adicionais merecerão certamente atenção, devendo ser incluídas no âmbito de análise à medida que se for sedimentando o entendimento destas realidades.

n) Será necessária alguma alteração do actual enquadramento regulamentar da UE para enfrentar adequadamente os riscos e as questões acima descritos?

A determinação das alterações necessárias apenas será possível quando houver uma identificação concreta dos riscos, entidades e actividades que deverão ser enquadradas no sistema bancário paralelo.

o) Que outras medidas deverão ser consideradas, nomeadamente em matéria de aumento do controlo ou de medidas não vinculativas?

A determinação de outras medidas a considerar, apenas será possível quando houver uma identificação concreta dos riscos, entidades e actividades que deverão ser enquadradas no sistema bancário paralelo.



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA Bureau de Apoio
COFAP
Nº Único <u>429957</u>
Entrada/Sessão nº <u>258</u> Data <u>25/04/2012</u>

VICE-GOVERNADOR

20 de abril de 2012
CRI/2012/00013538

Exmo. Senhor
Dr. Eduardo Cabrita
Presidente da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública da
Assembleia da República

Assunto: **Livro Verde da Comissão Europeia – Sistema Bancário Paralelo**

Em resposta ao ofício COFAP/2012 de 4 de abril dessa Comissão, remete-se a V. Exa. o parecer preliminar do Banco de Portugal sobre o Livro Verde da Comissão Europeia-Sistema Bancário Paralelo.

Com os melhores cumprimentos,

Pedro Duarte Neves
PEDRO DUARTE NEVES



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Livro Verde da Comissão Europeia¹ – Sistema Bancário Paralelo

(«Shadow Banking»)

Projecto de Parecer a submeter à Assembleia da República

I. Enquadramento

1. Contexto

O Banco de Portugal tem estado envolvido no debate sobre o Sistema Bancário Paralelo, seja participando directamente nos grupos de trabalho do Banco Central Europeu (BCE) e do Comité Europeu do Risco Sistémico («European System Risk Board» - ESRB), seja contribuindo para a discussão no Conselho de Estabilidade Financeira («Financial Stability Board» - FSB), ao participar no grupo consultivo regional europeu, criado para alargar a participação a outros países que não integram o G-20, e no Comité de Serviços Financeiros («Financial Services Committee» - FSC) da União Europeia, no qual Portugal é representado pelo Ministério das Finanças. É também neste contexto que deve entender-se a consulta lançada pela Comissão Europeia através do Livro Verde. Espera-se uma primeira vaga de resultados de todos estes exercícios no final do primeiro semestre deste ano (Junho de 2012).

Neste momento, os trabalhos ainda decorrem em todos estes fóruns e ao nível interno já foi efectuado um levantamento preliminar sobre as actividades e instituições identificadas (a nível internacional) como fazendo parte do sistema bancário paralelo. Este levantamento correspondeu à primeira fase do exercício decidido a nível internacional, que se dirigiu primordialmente ao mapeamento das actividades, instituições e riscos que, por não estarem sujeitos a regulação e supervisão, podem ameaçar a estabilidade financeira do sistema bancário formal.

O exercício efectuado até agora centrou-se, sobretudo, na recolha de informação e dados qualitativos e quantitativos que nos permitam decidir sobre a relevância do fenómeno no quadro do sistema bancário português e avaliar os riscos que o mesmo pode gerar e transmitir a esse sistema.

Por estes motivos, transmitimos um ponto de vista assumidamente preliminar sobre o Livro Verde e sobre a posição que entendemos, neste momento, ser a mais razoável assumir no contexto de todos estes exercícios internacionais.

¹ O Livro Verde serve de base à consulta sobre o sistema bancário paralelo lançada pela Comissão Europeia até 1 de Junho de 2012.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

2. Posição Preliminar

Do trabalho de análise até agora realizado, resulta evidente que a dimensão e relevância do sistema bancário paralelo assume uma geometria variável consoante as regiões², jurisdições ou mesmo entre países que partilham regimes regulatórios e de regulamentação harmonizados, como é o caso dos Estados membros da UE:

Sem descartar um exame mais aturado, que designadamente identifique canais de contágio, e sem abdicar de uma harmonização regulamentar (nomeadamente a nível da UE) onde esta se revele possível ou desejável, parece-nos, a título muito preliminar, que a política regulatória internacional (mesmo a europeia) do sistema bancário paralelo deve basear-se mais em princípios («soft law») do que em normas, deixando às autoridades de regulação e supervisão em cada jurisdição a flexibilidade e a capacidade necessárias para agir em função das actividades e riscos que, uma vez identificados, careçam de monitorização, regulação e/ou supervisão ao nível nacional.

Outra possível conclusão, também preliminar, é a de que o carácter dúctil do sistema bancário paralelo irá, provavelmente, requerer que o sistema actual de atribuições e competências dessas autoridades seja revisitado.

II. Primeira abordagem ao Livro Verde da Comissão Europeia

1. Introdução

Mais uma vez, importa ressaltar que a análise que seguidamente transmitimos visa contribuir, em tempo oportuno, para o debate que será levado a cabo na Assembleia da República, mas que a mesma não constitui o resultado final da reflexão interna, nem a posição final do Banco de Portugal sobre o tema em questão. Representa apenas um estágio preliminar de reflexão.

Ainda assim, tentaremos fazer um esforço para oferecer uma primeira resposta às questões suscitadas pela Comissão Europeia.

² Por exemplo, a realidade dos EUA é muito diferente da realidade da UE, não só atenta a importância do mercado de capitais nos EUA e das respectivas ligações ao sistema bancário, mas também ao nível da regulamentação, o que provavelmente exigirá abordagens e respostas regulatórias diferentes.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

2. Pontos focados no Livro Verde

a) Definição de Sistema Bancário Paralelo

De acordo com o documento publicado pelo FSB³, o sistema bancário paralelo define-se como um «(...) *sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e actividades exteriores ao sistema bancário normal*». Ainda segundo o FSB, o sistema bancário paralelo inclui toda a actividade de intermediação de fundos na economia «(...) *which takes place in an environment where prudential regulatory standards and supervisory oversight are either not applied or are applied to a materially lesser or different degree than is the case for regular banks engaged in similar activities.*»

Este sistema baseia-se em dois pilares interdependentes:

- Em primeiro lugar, as entidades que operam fora do sistema bancário normal exercendo uma das seguintes actividades:
 - Aceitação de fundos com características de depósito;
 - Transformação da maturidade e/ou liquidez;
 - Transferência de risco de crédito; e
 - Alavancagem financeira directa ou indirecta.
- Em segundo lugar, actividades que podem representar importantes fontes de financiamento para as entidades não bancárias. Estas actividades incluem a titularização, o empréstimo de valores mobiliários e as operações de recompra («acordos repo»).

Neste contexto, o Livro Verde inclui uma lista de entidades e actividades que deverão ser objecto de análise:

Entidades:

- Entidades com fins específicos que procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento; por exemplo, veículos de titularização, como as chamadas sociedades-veículo ABCP, veículos de investimento especiais (SIV) e outras entidades com fins específicos (SPV);
- Fundos do Mercado Monetário (MMF) e outros tipos de fundos de investimento ou de produtos com características de depósito, o que os torna vulneráveis a levantamentos em massa («corridas»);
- Fundos de investimento, incluindo fundos cotados («Exchange Traded Funds» - ETF), que disponibilizam crédito ou utilizam alavancagem;
- Sociedades financeiras e entidades do sector mobiliário que concedem créditos, prestam garantias de crédito ou procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento sem estarem sujeitas à mesma regulamentação que os bancos; e
- Companhias de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito.

Actividades:

- Titularização;
- Acordos de empréstimo e recompra de valores mobiliários.

³ "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation".



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Nas suas análises de estabilidade financeira e na monitorização dos riscos, o Banco de Portugal considera um agregado do sistema bancário que já inclui instituições e actividades que fazem parte da descrição internacionalmente aceite de sistema bancário paralelo. No entanto, ainda e só no plano da recolha de informação e da monitorização dos riscos, não só o referido agregado não compreende hoje todas as instituições, e sobretudo todas as actividades do sistema bancário paralelo identificadas internacionalmente, como os resultados dos actuais exercícios em curso acima referidos podem obrigar a estender a regulação (e supervisão) nacional a outras instituições e actividades que actualmente não se encontram cobertas e incluídas no referido agregado.

Por outro lado, sublinhe-se que a realidade do sistema bancário paralelo não é estática, mas dinâmica e evolutiva, o que pode obrigar a que as referidas regulação e supervisão tenham que ter capacidade para se adaptar e acompanhar essa realidade. E também que o acompanhamento das actividades seja determinado pelo risco que lhes está associado, mais do que pela instituição que as desenvolve ou pela forma jurídica do instrumento utilizado.

Actualmente, o agregado definido como sistema bancário português utilizado como referência à análise e monitorização de riscos inclui as instituições de crédito e empresas financeiras a operar em Portugal sob supervisão do Banco de Portugal. Assim, são considerados os grupos financeiros, em base consolidada, que incluam no perímetro de consolidação pelo menos uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, e as instituições de crédito e empresas de investimento, em base individual, que não são objecto de consolidação em Portugal (incluindo as sucursais de instituições de crédito ou empresas de investimento). A análise deste universo revela-se importante na medida em que é a este conjunto de instituições que se aplica a Directiva de Requisitos de Fundos Próprios⁴, sendo o universo de referência na generalidade dos países europeus⁵. São excluídas desta definição as restantes sociedades financeiras, designadamente as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário (apesar de estarem sujeitas à supervisão prudencial do Banco de Portugal), os fundos de investimento e os fundos de titularização (sujeitos à supervisão da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários), as companhias de seguros e os fundos de pensões (sujeitos à supervisão da Instituto de Seguros de Portugal).

⁴ Deste modo, são incluídos todas as instituições de crédito, ou seja, e tal como previsto no artigo n.º 3, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, os bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo, as instituições financeiras de crédito, as instituições de crédito hipotecário, as sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de factoring, as sociedades financeiras para aquisições a crédito, as sociedades de garantia mútua, as instituições de moeda electrónica; e outras empresas que, correspondendo à definição do artigo anterior, como tal sejam qualificadas pela lei. Adicionalmente, são também incluídas na análise para fins de estabilidade financeira alguns tipos de sociedades financeiras, em concreto aquelas que se encontram incluídas no âmbito da Directiva de Requisitos de Fundos Próprios, a saber, e de acordo com o artigo n.º 6 do RGICSF as sociedades financeiras de corretagem, as sociedades corretoras; as sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios, as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários e as sociedades gestoras de patrimónios.

⁵ Sublinhe-se, no entanto, que o conceito de instituição de crédito em Portugal parece ser mais amplo do que o conceito adoptado noutros ordenamentos jurídicos.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Em conclusão, poder-se-á dizer que a abrangência da definição de sector bancário paralelo deverá reflectir a importância relativa, quer das entidades quer das actividades identificadas e deverá ser harmonizada, se possível e/ou desejável, a nível europeu. Como consequência, a lista de entidades representativas do sector bancário paralelo deverá ser dinâmica de forma a reflectir alterações da importância relativa de cada tipo de instituição em termos de intermediação de fundos. Desta forma, a definição das entidades incluídas no sistema bancário paralelo deverá privilegiar a definição das actividades em detrimento da sua forma jurídica.

Quanto aos tópicos apresentados no ponto 3 da página 2 do Livro Verde, poderá não fazer sentido captar apenas as entidades que aceitem fundos com características de depósitos, nomeadamente os fundos de mercado monetário, quando existem outros fundos de investimento com riscos semelhantes, nomeadamente os fundos de tesouraria e os fundos de capital de risco. Já a possibilidade incluir todas as entidades que recorram a alavancagem financeira parece demasiado abrangente, uma vez que estaríamos a considerar a quase totalidade do universo das entidades não financeiras. Exige-se uma análise mais fina, ponderada pelos riscos associados. Ao invés, se procuramos abranger toda a actividade de intermediação de fundos, os fundos de pensões deveriam acrescer ao universo das companhias de seguros. E com a mesma lógica, deveriam ainda acrescer à lista outras entidades que têm assumido um papel crescente no apoio à intermediação de fundos, como as contrapartes centrais (CCPs), uma vez que podem concentrar um risco de contraparte elevado na eventualidade de uma crise sistémica. De facto, com a crise financeira grande parte das transacções de acordos de recompra de valores mobiliários passaram a ser efectuadas através de CCPs, pelo que seria importante não só obter informação detalhada destas operações como também proceder a um acompanhamento destas entidades.

Em relação às actividades incluídas na definição de sistema bancário paralelo, as operações de acordos de empréstimo de valores mobiliários poderão assumir uma importância significativa pelo que se deverá ponderar não só o acompanhamento das contrapartes destas operações, como também a monitorização do tipo de títulos transaccionados. De referir que neste contexto, a análise da «encumbrance» (oneração) dos activos no balanço dos bancos reveste particular importância. Num enquadramento de falta de liquidez, revela-se ainda essencial identificar e conhecer as características evolutivas dos novos instrumentos financeiros, designadamente dos híbridos, estruturados ou sintéticos, uma vez que poderão ter associados riscos não identificados numa primeira fase. Por exemplo, um «liquidity swap» poderá assumir várias formas, aproximando-se mais de um acordo de recompra de valores mobiliários conjugado com um «reverse repo» do que de um «swap» comum, uma vez que não envolve a perda da propriedade económica do título transaccionado.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

b) Riscos e benefícios associados ao sistema bancário paralelo

O Livro Verde identifica um conjunto de riscos e de benefícios associados à actividade do sistema bancário paralelo. Parece-nos que, em traços gerais, a enunciação e identificação de riscos e benefícios é adequada.

No entanto, gostaríamos de chamar a atenção para dois importantes pontos no que respeita aos benefícios, que necessariamente merecem uma qualificação.

Em geral, diríamos que os benefícios associados à diversificação das fontes de financiamento para o sector bancário formal só são sustentáveis no longo prazo se as actividades forem conduzidas num quadro regulamentar claro no qual as lacunas não permitam que as actividades do sector bancário paralelo gerem perdas para os investidores e minem a confiança destes no sistema financeiro.

Por outro lado, há outros benefícios não identificados que podem ser referidos, como seja o da utilização do sistema bancário paralelo para resolução de situações de reestruturação que, por exemplo, requeiram uma gestão profissionalizada de activos que não pode ou deve ser levada a cabo pelo sistema bancário formal, por não fazer parte do núcleo central das suas actividades de negócio ou por outras razões relevantes do ponto de vista prudencial. Do ponto de vista económico, a transferência de activos que se traduz na passagem de activos do sector formal para o paralelo pode conduzir a uma utilização mais eficiente dos recursos financeiros e à sua conseqüente valorização. No entanto este tipo de intermediação financeira poderá ter riscos associados decorrentes de possíveis conflitos de interesse entre a sociedade gestora e os detentores dos activos sob gestão. Cumpre assim assegurar que em cada momento os riscos e benefícios associados a cada transacção sejam correctamente identificados e avaliados pelas autoridades de supervisão e que o valor das transacções reflecta as condições de mercado.

Para ilustrar esses potenciais benefícios e os mitigantes envolvidos, refiram-se, a título exemplificativo, as recentes medidas prudenciais adoptadas pelo Banco de Portugal relativamente às transferências/cedências de activos (nomeadamente crédito, na grande maioria já classificado como "crédito em risco" pelos bancos) para entidades terceiras (fundos/veículos financeiros), recebendo os bancos em troca participações/unidades representativas dos referidos fundos/veículos. Estas medidas prudenciais não inviabilizam a reestruturação profissionalizada dos activos, ao mesmo tempo que asseguram que não haja arbitragem regulamentar entre as diferentes entidades envolvidas.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

c) Desafios para as Autoridades de Supervisão e Regulamentação

De modo a contribuir para a manutenção da estabilidade financeira, torna-se imprescindível assegurar um acompanhamento da evolução conjuntural e estrutural do sector financeiro, tendo em vista a identificação de vulnerabilidades e de riscos que a possam pôr em causa. Este acompanhamento engloba três vertentes: a avaliação das condições de estabilidade financeira; a definição das medidas que mitiguem os riscos identificados (norteada pelo objectivo de reduzir o risco sistémico e/ou os desequilíbrios financeiros identificados no sistema financeiro); e, o controlo e acompanhamento dos benefícios, dos riscos e dos correspondentes mitigantes.

Sublinhe-se que o principal desafio para as autoridades de supervisão consiste em garantir que as avaliações de risco regularmente levadas a cabo são acompanhadas, no caso de o risco ser considerado como material, isto é que ponha em causa o contínuo fluxo de financiamento na economia, por políticas efectivas, tempestivas e adequadas, sempre que necessário. A adopção de qualquer medida prudencial deverá ser proporcional e adequada à materialidade do risco.

d) Medidas regulamentares aplicáveis ao sistema bancário paralelo na UE

Este é, obviamente, por tudo o que anteriormente dissemos, um domínio onde ainda é prematuro emitir uma opinião.



Instituto de Seguros de Portugal
PRESIDENTE

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA Divisão de Apoio às Comissões COFAP N.º Único <u>929289</u> Entrada/Senda n.º <u>250</u> Data <u>24/4/2012</u>
--

Exmo. Senhor
Dr. Eduardo Cabrita
Presidente da Comissão de Orçamento,
Finanças e Administração Pública
Assembleia da República
Palácio de S. Bento
1249-068 Lisboa

Ref. 320/CDI/2012

Lisboa, 19 de abril de 2012

Assunto — Livro Verde da Comissão Europeia – Sistema Bancário Paralelo. V/Ofício COFAP/2012, de 04-04-2012

Lisboa Presidente e Senhor Dr. Eduardo Cabrita,

Solicitou a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública o parecer do Instituto de Seguros de Portugal sobre o Livro Verde da Comissão Europeia relativo ao Sistema Bancário Paralelo, solicitação que se agradece.

Nestes termos, após análise do referido documento, vem o Instituto de Seguros de Portugal remeter em anexo o respetivo parecer.

O Instituto de Seguros de Portugal encontra-se, naturalmente, disponível para a informação adicional que se revele necessária.

Com os melhores cumprimentos, *e a elevada estima e consideração pessoal,*

Fernando Nogueira



Instituto de Seguros de Portugal

Nota sobre o Livro Verde da Comissão Europeia – Sistema Bancário Paralelo

O estudo do sistema bancário paralelo encontra-se ainda numa fase inicial, que compreende sobretudo a sua definição, a identificação dos principais intervenientes e atividades, bem como a quantificação e determinação da importância para o regular funcionamento do sistema financeiro (e dos riscos que potencia).

Na sequência da reunião do G20 de novembro de 2010, o *Financial Stability Board* (FSB) emitiu um relatório¹ que pretendeu desenvolver recomendações para o aumento da eficácia da monitorização e regulação do sistema bancário paralelo. Neste documento, tal como no Livro Verde da Comissão Europeia, define-se este sistema como “a intermediação de crédito envolvendo atividades e entidades exteriores ao sistema bancário normal”.

Sem descurar a possibilidade de uma análise futura ao setor segurador, o supramencionado relatório focou-se na relação entre os bancos e as entidades do sistema bancário paralelo, recomendando às autoridades de supervisão uma abordagem que deverá compreender duas fases:

- Numa fase inicial, as autoridades devem manter uma perspetiva abrangente, considerando todas as entidades e atividades de intermediação de crédito fora do sistema bancário tradicional, assegurando a recolha de informação e a vigilância de todas as áreas em que o sistema bancário paralelo possa potenciar a materialização de riscos;
- Numa segunda fase, as autoridades devem focar a sua atenção no subconjunto de atividades de intermediação de crédito onde existam:
 - Desenvolvimentos que aumentem o risco sistémico, em particular a transformação de maturidade e de liquidez, a transferência de riscos de crédito e a alavancagem financeira;
 - Índícios de arbitragem regulamentar que ponham em causa os benefícios da regulação existente.

Tendo em consideração estes princípios, foram identificadas cinco áreas de estudo para o desenvolvimento de futuras intervenções:

- Regulação da interação dos bancos com entidades do sistema bancário paralelo;
- Reforma do quadro regulamentar dos fundos do mercado monetário (*Money Market Funds* (MMFs));
- Regulação de outras entidades do sistema bancário paralelo (além dos MMFs);
- Regulação do mercado de securitizações;

¹ http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_111027.pdf



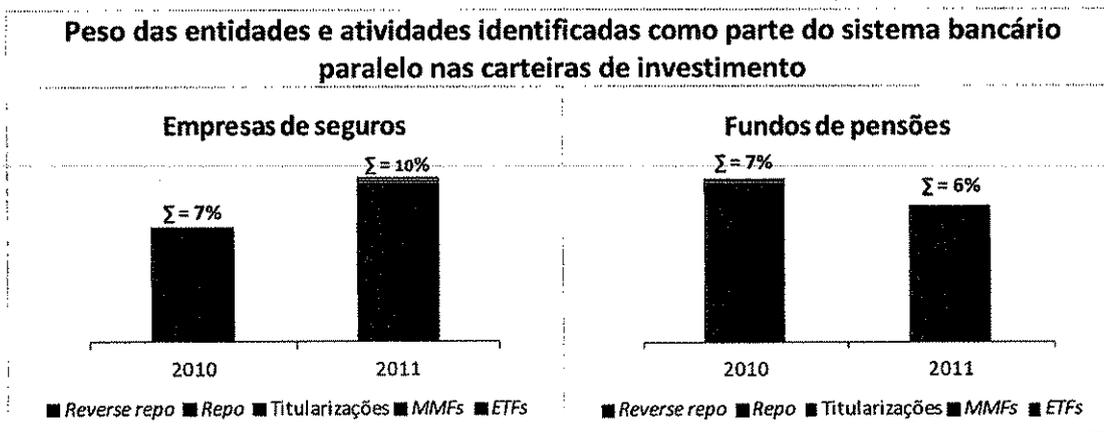
Instituto de Seguros de Portugal

- Regulação dos mercados de empréstimos de valores e de operações de recompra (*repo*).

Além das áreas de estudo identificadas pelo relatório do FSB, o Livro Verde da Comissão Europeia refere ainda, de forma específica, os *Exchange Traded Funds* (ETFs) que disponibilizem ou utilizem alavancagem e as empresas de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito.

No que respeita ao setor segurador e dos fundos de pensões e, em particular, à realidade nacional, podemos verificar que as entidades sob a supervisão do Instituto de Seguros de Portugal (ISP) apresentam uma exposição limitada às atividades acima referidas. Em dezembro de 2011, os investimentos dos operadores nestes ativos representavam, respetivamente, 10% e 6% do total.

Importa no entanto salientar que as conclusões agora apresentadas se baseiam numa avaliação preliminar dos fatores de risco identificados, estando sujeitas a alteração em função dos desenvolvimentos no estudo desta temática, assim como da granularidade da informação recolhida. De facto, a função preponderante que alguns destes ativos representaram no desenrolar da crise financeira de 2007/2008 pode justificar uma análise aprofundada do setor bancário paralelo, assim como a eventual emissão e reforço de regulamentação com vista à redução dos riscos sistémicos por eles induzidos.



Sem prejuízo da menor materialidade de cada uma das categorias de ativos quando analisadas de forma separada, salienta-se o incremento observado nas operações de *repo* e *reverse repo* nas empresas de seguros sob a supervisão do ISP. Enquanto os *repos* observaram um aumento de 79% em 2011, os *reverse repo* verificaram um incremento de 89% em idêntico período. Refira-se ainda que se tratam maioritariamente de transações intragrupo, cujas contrapartes são as entidades bancárias integrantes dos mesmos grupos económicos.



Instituto de Seguros de Portugal

O ISP tem vindo a monitorizar de perto esta situação, nomeadamente em termos dos objetivos e estratégias subjacentes, bem como da gestão dos riscos adicionais que possam ser gerados. A este nível, será relevante o estudo das implicações intersectoriais, uma vez que todas as transações identificadas foram realizadas com bancos.

Por último, importa aludir à inclusão das empresas de seguros e de resseguros, que emitem ou garantem produtos de crédito, como parte integrante do sistema bancário paralelo. Os seguros de crédito tradicionais, embora estejam a ser potencialmente incluídos no âmbito desta definição, representam um segmento do mercado que se encontra devidamente regulado e supervisionado pelas autoridades competentes (no caso nacional pelo ISP). Estes operadores estão assim obrigados ao cumprimento do quadro regulamentar existente, não constituindo atualmente uma fonte de risco sistémico. Por outro lado, releva-se a função desempenhada por estes produtos enquanto potenciadores da atividade económica, nomeadamente através da sua importância ao facilitar as relações comerciais.

Analisando em específico algumas das questões patentes no Livro Verde da Comissão Europeia, julgamos relevante apresentar os seguintes comentários:

- **Secção 3**

A inclusão, como parte integrante do sistema bancário paralelo, das empresas de seguros e de resseguros, que emitem ou garantem produtos de crédito, poderá carecer de uma análise mais refinada, em linha com as conclusões já identificadas acima.

De referir ainda que, até à data, não foram observados outros requisitos do FSB, como sejam a transformação de maturidade ou de liquidez, a existência de alavancagem e de arbitragem regulamentar.

- **Secção 4**

Além dos riscos já identificados no documento, consideramos importante referir a transferência de risco de crédito potenciada pela securitização de ativos. Esta atividade permite a transferência efetiva deste risco, tipicamente originado pela atividade bancária, para investidores individuais e institucionais que se poderão encontrar menos aptos para a sua compreensão e gestão. A este nível importa ainda referir que deverá ser feita a análise se a obrigação de retenção de um interesse económico líquido de 5% pelos emitentes ou patrocinadores destas emissões é suficiente para garantir os mais elevados níveis de qualidade dos créditos cedidos (secção 6).

Ainda nesta secção julgamos conveniente salientar a importância da supervisão das operações intragrupo. De facto, embora os saldos e transações intragrupo sejam "eliminados" das demonstrações financeiras consolidadas, poderão constituir mecanismos efetivos de



Instituto de Seguros de Portugal

aumento da interdependência e da concentração de riscos entre entidades de diferentes segmentos do setor financeiro.

- **Secção 5**

Tal como acima mencionado, o sistema bancário paralelo desempenhou um papel saliente no despoletar da crise financeira iniciada em 2007. Neste sentido, será de todo o interesse aprofundar o conhecimento deste setor, bem como recolher informação relevante. A necessidade de implementação de controlos e de regulamentação mais rigorosos dependerá de uma análise individual a cada tipo de instrumento e atividade.

No que se refere à recolha e intercâmbio de informações sobre as práticas de supervisão, assim como à coerência internacional no tratamento do sistema bancário paralelo, a entrada em vigor do regime Solvência II no setor segurador irá assegurar a uniformização das exigências das autoridades de supervisão europeias, assim como de uma parte substancial da informação recolhida. Desta forma, consideramos que esta coordenação deverá ser reforçada ao nível das instituições Europeias.

- **Secção 6**

De acordo com o regime Solvência II, que entrará em vigor a 1 de janeiro de 2014, a avaliação da situação financeira das empresas assentará em princípios económicos sãos, utilizando da melhor forma as informações fornecidas pelos mercados financeiros e baseando-se na avaliação dos riscos presentes na totalidade do balanço. Neste enquadramento, os requisitos de capital deverão refletir automaticamente todos os riscos quantificáveis a que se encontram sujeitas as empresas de seguros e de resseguros, cabendo às autoridades de supervisão garantir a aplicação consistentes dos princípios.

No entanto, as alterações da regulamentação internacional preconizadas por este novo regime poderão colocar pressões adicionais às empresas de seguros, não só decorrentes dos impactos quantitativos resultantes da avaliação dos ativos e passivos e do apuramento das necessidades de capital, mas também em termos de preparação e planeamento estratégico do negócio.

Por outro lado, a natureza distinta dos regimes Solvência II e Basileia III poderá potenciar o surgimento de oportunidades de arbitragem que carecem de análise mais aprofundada e do incremento dos níveis de interação entre as diferentes autoridades de supervisão financeira.



Instituto de Seguros de Portugal

- **Secção 7**

Tal como atrás mencionado, os acordos de recompra verificaram um aumento significativo em 2011, o que veio justificar um acompanhamento mais próximo por parte do ISP, consubstanciado através de um novo formulário de recolha de informação sobre estas operações e do estudo de potenciais alterações ao quadro regulamentar existente.

Tratando-se de contratos OTC (*over the counter*), as condições destas operações são negociadas entre as contrapartes envolvidas e são definidas de forma independente para cada transação, não existindo assim um preço de mercado visível que possibilite comparações. Esta realidade ganha particular relevo no caso das empresas de seguros sob a supervisão do ISP visto tratarem-se, na generalidade dos casos, de transações intragrupo.

Assim, além das questões a tratar já identificadas pelo Livro Verde da Comissão, julgamos que deverá ser enfatizado o estudo das transações intragrupo, sendo de importância primária a distinção entre transações efetuadas com contrapartes independentes e com entidades pertencentes ao mesmo grupo económico. Ainda neste quadro, consideramos também fundamental a recolha de informação sobre os títulos objeto dos acordos de recompra e das garantias oferecidas, salientando-se a este nível o facto de os mesmos poderem ser negociados em mercados regulamentados ou através de sistemas de negociação multilateral, bem como a existência de preços de mercado atuais e níveis de liquidez dos mesmos.

Consumo**Assembleia da Republica**

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

A/c Exmo. Senhor Presidente da Comissão**Sr. Dr. Eduardo Cabrita**comissão.5ª-COFAPXII@ar.parlamento.pt

Palácio de S. Bento – 1249-068 LISBOA

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA Divisão de Apoio às Comissões
COFAP
Nº Único <u>429961</u>
Entrada/Sendm nº <u>261</u> Data <u>2/5/2012</u>

Ref : Of. Nº 143 / COFAP / 2012-04-19

Assunto : **Livro Verde da Comissão Europeia
- Sistema Bancário Paralelo**

Cascais, 20.04.12

Exmo. Senhor Presidente :

Queremos em primeiro lugar agradecer o vosso honroso convite, relativamente ao pedido de emissão de um parecer por parte da **Associação Portuguesa de Usuários de Serviços Bancários – APUSBANC CONSUMO**.

1. INTRODUÇÃO :

A **Associação Portuguesa de Usuários de Serviços Bancários**, está suportada pelo estatuto de **Associação de Defesa do Consumidor**, e está inserida no grupo das **Organizações Nacionais com interesse para a Defesa do Consumidor / Sistema Nacional de Defesa do Consumidor**, como **Associação de consumidores de âmbito nacional e interesse específico**, sob a tutela da Direcção Geral do Consumidor / Ministério da Economia e Emprego.

Principal objectivo da nossa Associação, é trazer um valor acrescentado às relações entre instituições financeiras e respectivos clientes / utentes, contribuindo de uma forma isenta e construtiva, para o esclarecimento, mediação e apresentação de propostas, que possam ser importantes e que tenham efeitos práticos, na resolução dos problemas financeiros das famílias portuguesas.

Consumo

A nossa actuação, **tem-se baseado no trabalho de campo, ou seja através de uma realidade muito clara**, sobre a dimensão dos problemas existentes e formas possíveis de resolução, sempre tendo em consideração, a apresentação de uma solução aceitável para as partes, e sobretudo evitar por todos os meios, o recurso às vias judiciais.

Suportado por um gabinete técnico de alto grau de profissionalismo e experiência, a **APUSBANC**, tem conseguido resultados notáveis, nomeadamente no que se refere, à questão do incumprimento do crédito à habitação.

Os objectivos têm sido plenamente atingidos, isto considerando o grande números de famílias portuguesas, que hoje conservam as suas habitações, muitas das vezes, quando já davam a situação como perdida.

2. CONSIDERAÇÕES PRÉVIAS.

Após análise do documento que nos foi apresentado, **o qual desde já consideramos de suma importância**, parece-nos importante, e isto de acordo com uma experiencia muito enquadrada na realidade, nomeadamente a realidade da sociedade Portuguesa, fugir um pouco do tema base, referindo alguns pontos que consideramos essenciais, não só para efeitos de análise, mas também como um suporte futuro em termos de regulamentação.

Segundo a definição do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), o sistema bancário paralelo, é "(...) um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal".

Em primeiro lugar, e no que respeita ao sistema de intermediação de crédito, **e relativamente à situação portuguesa**, será importante definir em concreto e em termos práticos o que se entende por intermediação de crédito, ou seja com referência ao caso português.

Consumo

Trata-se de empresas ou pessoas singulares, que desenvolvem uma actividade de intermediação, entre o potencial cliente e a entidade bancária / financeira, numa base de angariação de operações, sem no entanto movimentarem fundos.

As empresas ou pessoas singulares, que desenvolvem esta actividade, teoricamente estão suportadas por protocolos de colaboração, com as entidades financeiras, protocolos esses em que estão definidas as regras e limites de actuação, mas sobretudo as formas remuneratórias / comissões.

Em resumo, teoricamente, estas empresas / pessoas singulares, teriam uma maior disponibilidade de apoio / explicação sobre os produtos financeiros, *mas sobretudo uma isenção plena*, ou seja através da sua teórica independência, teriam a obrigação de efectuar um trabalho de esclarecimento por um lado, e por outro, e sempre com base na isenção, canalizar o respectivo processo, para a entidade bancária, que no momento, em termos de mercado, *apresentasse as melhores condições em termos de produto, para dessa forma beneficiar o cliente.*

Esta seria a fórmula correcta, e do ponto de vista da APUSBANC, a que melhor serviria os interesses dos interessados / clientes.

No entanto, esta fórmula teria que estar obrigatoriamente sustentada, basicamente pelos seguintes pontos :

1. Existência de requisitos obrigatórios, morais e técnicos, para poder desenvolver a actividade.
2. Ter como base uma regulamentação / supervisão da entidade reguladora, forte e clara.
3. Existência de uma isenção / independência plena nas decisões.
4. Existência de remunerações / comissões a pagar pelas entidades financeiras, em forma uniforme, e igualmente regulamentadas pela entidade reguladora.

Consumo

No entanto, e com base mais uma vez com base na experiência e trabalho de campo desenvolvido pela APUSBANC, **eis o que na realidade constatamos em termos práticos:**

1. Ausência total de requisitos obrigatórios, para desenvolver a referida actividade.

2. Ausência total de obrigatoriedade / formação académica, para poder desenvolver esta actividade.

3. A partir do momento em que uma empresa / ou pessoa singular, colabora / tem protocolos com várias entidades financeiras / com diferentes níveis de remuneração / comissões, automaticamente, *as regras já estão viciadas, e termina a isenção.*

4. O potencial cliente, será canalizado, não para a instituição com as melhores condições no mercado, mas sim para a instituição, que melhor remunera a empresa de intermediação, passando automaticamente o interesse do cliente para segundo ou terceiro plano.

5. A não existência de controlo por parte da entidade reguladora / autoridades, *automaticamente pode dar origem à burla e ao engano do cliente.*

Em resumo :

Com base no exposto, consideramos o seguinte :

As empresas de intermediação financeira, podem ter um papel importante e podem trazer um valor acrescentado, desde que enquadradas nos seguintes pontos :

Consumo

1. Estejam enquadradas num regime com regulamentação própria.
2. Obrigatoriedade de terem um quadro técnico, qualificado.
3. Aceitação de um controlo por parte da entidade reguladora.
4. Estarem suportadas contratualmente por contratos, com entidades financeiras.
5. Remunerações com regras gerais, a serem estipuladas pela autoridade reguladora.
6. Proibição absoluta de publicidade enganosa.
7. Fortes penalizações, relativamente a falsificações documentais e burlas.

Voltamos a referir, que esta análise, relativamente à intermediação financeira, está baseada na realidade portuguesa.

Ou seja :

As entidades que operam fora do sistema bancário normal / entidades não autorizadas, não deverão poder aceitar fundos com características de depósito;

A aceitação de fundos com características de depósito, levanta automaticamente, o problema das garantias prestadas ao depositante.

Consumo**3. Alavancagem financeira direta ou indireta.**

Actividades (a titularização, o empréstimo de valores mobiliários e as operações de recompra ("acordos repo"), que podem representar importantes fontes de financiamento para as entidades não bancárias.

Em termos concretos, o que em forma comum se designa por operações de recompra, significa em termos concreto, praticar de uma forma "**pseudo legal**", **taxas de remuneração, absolutamente desenquadradas da legalidade e que chegam inclusive a atingir níveis de usura.**

Ou seja, efectiva e concretamente uma operação de recompra, (**análise com base na realidade portuguesa**), não passa de um empréstimo com remunerações estimadas que podem chegar a níveis de **60 % ano (Sessenta por cento ano)**.

Como ?

1. A primeira regra baseia-se na existência de um imóvel, em que o valor tem que ser no mínimo 50 % superior ao valor do futuro empréstimo (LTV).

2. Efectivamente e à luz da lei, não existe nenhum empréstimo, mas sim uma operação de compra e venda.

3. Durante o período acordado, o beneficiário do " empréstimo ", tem um prazo para proceder à " recompra " do seu imóvel.

4. Nessa " recompra " existe então, uma mais valia obrigatória a pagar, que poderá chegar a níveis de mais 60 % ou seja um juro que em alguns casos atinge os 5 % ao mês.

Consumo

5. Em termos de exemplo temos :

Um imóvel é avaliado em por ex. € 120.000,00.

O valor do empréstimo será de € 50.000,00

No final do período, por ex 12 meses, o valor a pagar para recuperação do imóvel serão € 80.000,00, acrescidas de impostos (ex IMT) e despesas acessórias (ex escrituras, documentação etc).

Ou seja, absolutamente inoportável e abusivo.

Conclusão, o investidor, acaba efectivamente por efectuar um negócio de compra, baseado em 50 %, uma vez que após o não cumprimento dentro do prazo estipulado, o negócio de " recompra " fica sem efeito, o por norma os clientes perdem os imóveis.

No fundo, trata-se de todas as entidades que, não tendo o estatuto de entidades bancárias, exercem o mesmo tipo de actividade que estas, sem estarem sujeitas ao mesmo tipo de regras legislativas e/ou regulamentares.

Concorda com a lista preliminar de entidades e actividades do sistema bancário paralelo? Deverão ser analisadas outras entidades e/ou actividades? Em caso afirmativo, quais?

Consumo

Pese embora a lista não seja exaustiva, uma vez que as entidades e actividades bancárias paralelas evoluam rapidamente, as entidades e actividades do sistema bancário paralelo nas quais a Comissão centra atualmente a sua análise são:

ENTIDADES:

- Entidades com fins específicos que procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento; ex: veículos de titularização;

- Fundos de Mercado Monetário e outros tipos de fundos de investimento ou de produtos com características de depósito, o que os torna vulneráveis a levantamentos em massa;

- Fundos de investimento, incluindo fundos cotados, que disponibilizam crédito ou utilizam alavancagem;

- Sociedades financeiras e entidades do sector mobiliário que concedem créditos, prestam garantias de crédito ou procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento sem estarem sujeitas à mesma regulamentação dos bancos; e,

- Companhias de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito.

ACTIVIDADES:

- Titularização; e,

- acordos de empréstimo e recompra de valores mobiliários.

Podemos concordar com este tipo de procedimentos, desde que baseados em regras bem claras e definidas.



CMVM

PRESIDENTE

Ref: SCD/312/2012/10455

Exmo. Senhor
Deputado Eduardo Cabrita
Presidente da Comissão de Orçamento,
Finanças e Administração Pública
Assembleia da República - Palácio de S. Bento
1249-068 LISBOA

Lisboa, 03 de maio de 2012

Tenho o prazer de enviar a V. Exa., na sequência da vossa solicitação, o parecer da CMVM, relativo ao Livro Verde da Comissão Europeia sobre o Sistema Bancário Paralelo.

Fica a CMVM, naturalmente, à disposição de V. Exa. para qualquer informação ou colaboração que entenda conveniente.

Com os meus cumprimentos, *e considerações do*

Carlos Tavares

PARECER

Livro Verde da Comissão Europeia sobre o Sistema Bancário Paralelo.

1. Considerações preliminares

A crise financeira de 2007-2008 começou com uma “corrida” no mercado do Asset Backed Commercial Paper (ABCP). A crise foi precedida de um crescimento excessivo do crédito e da alavancagem, bem como pela expansão do SBP. Uma inovação financeira sem precedentes e um contexto de autoregulação permitiram o aumento da interligação entre os vários sectores de atividade, nomeadamente dentro do sector financeiro, e do risco de contágio, sem que as novas instituições e as respetivas formas de financiamento fossem adequadamente reguladas e supervisionadas.

Todavia e apesar do seu papel de relevo, no dealbar da crise o conhecimento existente sobre o SBP era muito limitado. Após a crise foram efetuadas algumas tentativas de quantificação do SBP nos Estados Unidos da América (principalmente por académicos), e mais recentemente também na Europa (pela ESMA). O problema com essas tentativas é a falta de uma definição de SBP que seja de aceitação generalizada.

2. Definição de SBP

Com efeito, à definição acolhida no Livro Verde e que é baseada no conceito alargado de SBP usado pelo Financial Stability Board – FSB (“um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal”, ou seja, não regulado) poderão contrapor-se outras definições alternativas. Assim acontece, por exemplo, com a usada num estudo da Reserva Federal de Nova Iorque (“financial intermediaries that conduct maturity, credit, and liquidity transformation without access to central bank liquidity or public sector credit guarantees”) ou com a usada pela ESMA (“performs bank-like activities – maturity, liquidity and credit intermediation - with high leverage – high reliance on credit markets - without having access to public safety nets – deposit guarantee and liquidity facilities - and without being subject to stringent prudential/regulatory requirements”). O próprio FSB tem um conceito mais restrito de SBP: “a system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system, and raises i) systemic risk concerns, in particular by maturity/liquidity transformation, leverage and flawed credit risk transfer, and/or ii) regulatory arbitrage concerns”.

Estas definições do SBP permitem destacar quatro características do mesmo Sistema:

- (i) desempenha atividades semelhantes às do sistema bancário normal, com o qual estabelece um elevado grau de interligação;
- (ii) pode ser altamente alavancado;
- (iii) pode não implicar a existência de mecanismos de intervenção pública de último recurso, sob a forma de resgates, garantia de depósitos, acesso a liquidez e de proteção institucionalizada dos investidores; e
- (iv) não está sujeito a apertados padrões regulatórios e de supervisão (próprios do sistema bancário normal ou do sistema jurídico-mobiliário).

3. Dimensão do SBP

A verdadeira dimensão do SBP é ainda desconhecida. Antes da crise era (sub)entendido que o SBP não colocava qualquer problema à estabilidade financeira, e que a economia sairia beneficiada pela sua existência, uma vez que os participantes neste mercado, incluindo as empresas, encontravam aí uma fonte alternativa de financiamento e de liquidez. A crise financeira veio mostrar que a realidade era diferente já que a elevada interconexão entre instituições e atividades neste sector se tornou uma fonte de risco sistémico.

As diversas tentativas de quantificação do SBP nem sempre usaram o mesmo conceito, razão pela qual as estimativas da dimensão do SBP não são coincidentes. Os cálculos efetuados pela ESMA apontam para os seguintes resultados, relativos a meados de 2011:

- Nos EUA a dimensão do SBP ronda os USD 16 triliões, o que representa cerca de 120% dos passivos bancários. Cerca de 65% do SBP são relativos a ‘credit transformation’ (nomeadamente relacionadas com Asset Backed Securities);
- Na Europa a dimensão do SBP ronda os EUR 9,6 triliões (USD 13 triliões), o que corresponde a cerca de 20% dos passivos bancários. Cerca de 80% do SBP são relativos a ‘maturity transformation’ (nomeadamente relacionadas com contratos de recompra de valores mobiliários).

Todavia, existem grandes incertezas nestas estimativas para a Europa, provocadas pela fraca qualidade da informação estatística de base, particularmente no que respeita a informação quantitativa sobre repos (contratos de recompra de valores mobiliários) e ABS – Asset Backed Securities, pelo que a verdadeira dimensão deste sector é ainda desconhecida. Independentemente dessa dimensão, é certo que as características do SBP nos EUA e na Europa são bastante diferentes.

De acordo com as estimativas da ESMA, a dimensão do SBP tem estado a diminuir nos EUA desde o início de 2008, mas a aumentar na Europa e de um modo muito relevante. Uma das explicações para esta evolução antagónica reside na expressiva diminuição dos montantes ‘outstanding’ de Asset Backed Commercial Paper (ABCP) e de Commercial Paper (CP) nos EUA (algo que não aconteceu na Europa) e no aumento da utilização de Asset Backed Securities (ABS) como colateral nas operações de refinanciamento de bancos europeus junto do Banco Central Europeu.

4. Regulação do SBP

A nível global, o Financial Stability Board (FSB) publicou em Outubro de 2011 um conjunto de 11 Recomendações sobre SBP e está atualmente a considerar várias opções de política regulatória. Entre as possíveis alternativas de regulação contam-se i) a regulação das interações dos bancos com entidades do SBP (regulação indireta); ii) regulação direta das entidades do SBP (entidades emitentes de ABS e ABCP, bem como Money Market Funds, entre outras); e iii) regulação direta das atividades do SBP (titularização de créditos, repos, empréstimos de valores mobiliários, ETFs, hedge funds, entre outras).

Contudo, é de notar que passados quase cinco anos do início da crise financeira, pouco ou nada se fez, na União Europeia, em matéria de regulação do SBP. A Comissão Europeia só em Março de 2012 publicou o Livro Verde, o que significa que ainda vai demorar algum tempo até que surja na Europa efetiva regulação nesta área. A constante inovação financeira, a exploração de eventuais pontos de arbitragem regulatória, o desenvolvimento de ‘cash pools’ institucionais, a procura por ativos seguros (mais do que de remuneração) têm sido, entre outros, fatores impulsionadores do surgimento de novas instituições, actividades e interconexões, que têm contribuído para o aumento do SBP na Europa mas também para o incremento do potencial de risco sistémico que o SBP encerra. São estes mesmos fatores que exigem uma resposta comum a uma questão global; o aumento das interconexões existentes entre instituições, entidades e mercados geográficos exige uma regulação comum. Nem Portugal nem a Europa podem caminhar sozinhos nesta matéria.

Efetivamente, os riscos sistémicos podem estar associados a fenómenos como:

- (i) a transformação da maturidade ou de prazos de vencimento (a emissão de dívida/passivo de curto prazo e a sua transformação em ativos de médio ou longo prazo);
- (ii) a transformação da liquidez (a emissão de dívida/passivo com elevado grau de liquidez para financiamento de ativos com baixo grau de liquidez);
- (iii) o efeito acumulado de alavancagem financeira na cadeia de intermediação, com potencial de agravamento de tendências cíclicas, porque altamente dependentes dos mercados de crédito;
- (iv) a transferência do risco de crédito entre entidades do SBP, ou entre entidades bancárias e entidades do SBP; e
- (v) a aceitação de fundos com características de depósito, vulneráveis a “corridas” (amortizações simultâneas e em massa).

5. As medidas regulatórias nacionais

Entre nós, os produtos financeiros, sob a supervisão da CMVM, que se inserem no âmbito do SBP, são:

- (i) os fundos do mercado monetário (Money Market Funds ou MMF), como exemplo mais citado de fundos com características de depósitos;
- (ii) os Exchange Traded Funds (ETF);
- (iii) os valores mobiliários titularizados (asset-backed securities ou ABS), incluindo produtos como o papel comercial com as vestes de asset-backed commercial paper (ou ABCP) e de obrigações estruturadas como as collateralised debt obligations (CDO), e de veículos de investimento especiais (Special Investment Vehicles ou SIV) e com fins específicos (Special Purpose Vehicles ou SPV);
- (iv) os fundos de investimento em valores imobiliários;
- (v) os hedge funds e outros de fundos de investimento alternativos; e
- (vi) os contratos de empréstimo de valores mobiliários (securities lending); e os contratos de recompra de tais valores (repurchase agreements ou “repos”).

Os riscos de arbitragem regulatória parecem existir sobretudo em duas instâncias :

- (i) a assunção por entidades do SBP de funções quase-bancárias, sem a regulação e a supervisão microprudencial a que o sistema bancário está sujeito; e
- (ii) o recurso, pelas próprias entidades bancárias, a atividades e/ou entidades do SBP para obterem mais maturidade, mais liquidez e/ou maior alavancagem, com a utilização de vias paralelas à da sua atividade bancária.

As entidades do SBP têm vantagens competitivas na intermediação de crédito face às entidades bancárias, na medida em que umas e outras não estão sujeitas às mesmas regras prudenciais, mormente às que obrigam estas últimas a internalizar os custos reais dos riscos que assumem.

As atividades que se inserem no âmbito do SBP têm sido objeto de regulamentação, sendo de destacar:

- (i) Fundos do Mercado Monetário, ou Money Market Funds, MMF: a CMVM encontra-se a finalizar os trabalhos preparatórios de revisão do RJOIC e do Regulamento da CMVM n.º 15/2003, para efeitos de transposição para o direito interno da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009 (OICVM IV). Uma das principais novidades será a conformação do Regulamento n.º 15/2003 da CMVM com as Orientações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA);
- (ii) “Exchange Traded Funds”, ETF: a questão da alavancagem destes fundos é clarificada na revisão do Regulamento da CMVM n.º 15/2003.

No futuro próximo será ainda realizado trabalho regulatório nas seguintes áreas:

- Fundos de investimento: A CMVM irá iniciar no segundo semestre de 2012 os trabalhos conducentes à transposição da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011 (Diretiva Gestores de Fundos de Investimento Alternativos ou DGFIA). Esta Diretiva dirige-se, pela ótica dos

- gestores, aos fundos de investimento coletivo não abrangidos pela Diretiva OICVM IV Neste âmbito, a CMVM irá aprofundar a reflexão quanto à necessidade de regulação direta dos hedge funds.
- Titularização de créditos: poderão vir a ser considerados ajustamentos ao regime jurídico vigente, tendo em presença as seguintes alterações:
 - (i) introdução de requisitos de retenção mínima dos créditos titularizados por parte do respetivo cessionário/emiteente dos valores mobiliários, numa aproximação à exigência atualmente prevista para as instituições de crédito, nos termos do artigo 122.º-A da Diretiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006 (Diretiva Requisitos dos Fundos Próprios ou DRFP), com o objetivo de minorar a exposição do crédito decorrente de veículos de titularização; e
 - (ii) regime da transparência da informação e da publicidade dos produtos financeiros complexos (cf. ponto seguinte), em especial ao nível da rotulagem dos produtos resultantes da titularização.
 - Produtos financeiros complexos: alguns dos produtos financeiros qualificáveis como complexos podem apresentar características que os façam ingressar na órbita do SBP. Está em curso na CMVM o processo de revisão do enquadramento regulatório vigente, em matéria de prospetos informativos e de deveres de informação e de transparência na publicidade a que devem obedecer os produtos financeiros complexos. A respetiva consulta pública foi recentemente concluída, após viva participação dos agentes económicos envolvidos.
 - Contratos de empréstimo e de recompra de valores mobiliários: a CMVM irá estudar eventuais medidas de regulação, se se concluir que a realidade do SBP nacional assim o exige.

A CMVM participa ainda de um modo muito ativo na construção de uma solução global, quer no âmbito da ESMA, quer no seio da OICV-IOSCO, designadamente nas iniciativas regulatórias relativas aos MMF e à titularização, acompanhando ainda os trabalhos do FSB.