



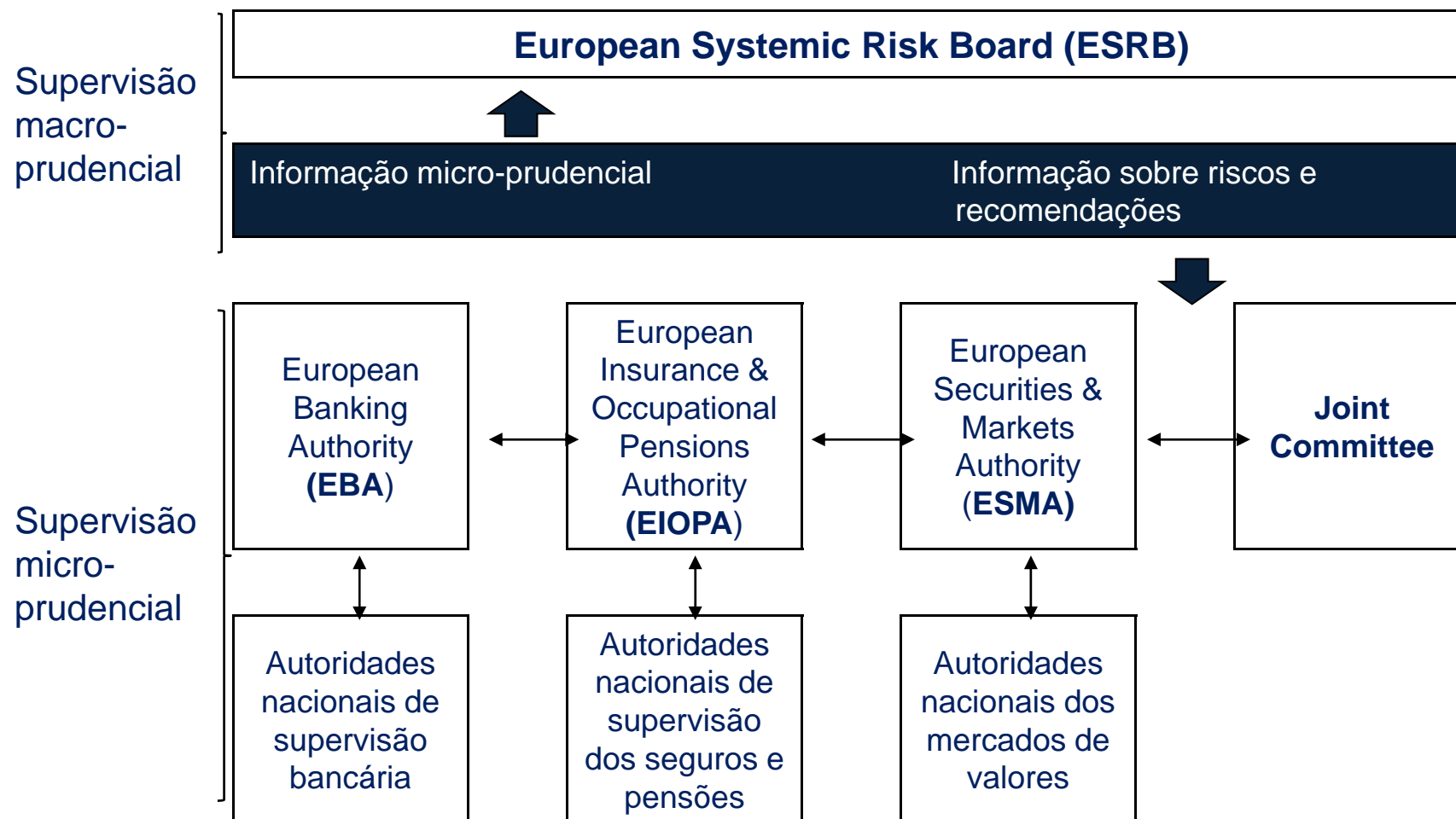
Reforma da Arquitectura da Regulação Financeira na Europa

Conferência Euronext

Lisboa, 28 Outubro 2010

Carlos Tavares

Nova arquitectura de supervisão financeira



Funções da ESMA



ESMA: novos poderes vinculativos

- **Estabelecer normas técnicas vinculativas (“binding technical standards”, BTS)**
- **Monitorizar o cumprimento dos regulamentos da UE**
- **Poderes de emergência (coordenação e decisão), incluindo a restrição temporária de actividades financeiras**
- **Resolução vinculativa de desacordos entre supervisores nacionais**

European Systemic Risk Board (ESRB)

- **Supervisão macro-prudencial na UE e pela identificação de tendências e riscos de importância sistêmica**
- **Corpo independente, sem responsabilidade jurídica**
- **Liderado pelo BCE e bancos centrais nacionais**
- **Governo: general board, steering committee, secretariat, advisory technical committee, advisory scientific committee**
- **Ligação ao FMI e ao FSB na gestão e mitigação dos riscos identificados**
- **Paralelo nos USA no Financial Stability Oversight Council, embora com competências mais limitadas no caso do ESRB**

Arquitectura vs. regulação

- A mudança institucional é necessária mas não é suficiente:
- Precisa de ser complementada por uma profunda reforma regulatória que reflecta as lições a retirar da actual crise financeira.
- Precisa ainda que os membros tenham a vontade de exercer efectivamente as novas competências em toda a sua extensão e traduzam na prática o princípio da regulação centralizada com supervisão local

Lições da crise e reformas consequentes

- Fechar os “gaps” regulatórios, estendendo a regulação e supervisão a todos os mercados (incl. derivados OTC).
- Assegurar transparência em todos os mercados e produtos financeiros e informação necessária aos reguladores para que possam supervisionar e fazer aplicar a respectiva regulamentação.
- Risco sistémico não pode ser visto como uma questão inerente só a bancos, mas também a mercados de títulos, infra-estruturas de mercado e instituições financeiras não-bancárias.
- Conceito de estabilidade financeira deve passar a ser tratado de modo “simétrico”.

Derivados OTC

- **Proposta da CE sobre derivados OTC, contrapartes centrais e “trade repositories”:**
 - compensação obrigatória para derivados OTC padronizáveis;
 - “trade repositories” (depósito de informação) para todas as transacções.

Vantagens:

- assegurar transparência em todos os mercados e produtos financeiros e informação necessária aos reguladores para que possam supervisionar e fazer aplicar a respectiva regulamentação;
- garantir transparência das transacções OTC de derivados e obrigações, aumentar a liquidez destes mercados, reduzir os riscos associados;
- transparência para o mercado.

UE e EUA: algumas diferenças

- Interligação dos mercados encoraja a aproximação da legislação europeia e americana, entre outras.
- Proposta da CE sobre derivados OTC e CCP é próxima do Dodd-Frank Act.
- Mas diferenças de *conteúdo, estrutura legal e timing* para aplicação. Legislação europeia final deverá tentar evitar espaço para arbitragem regulatória.
- Proposta da CE é em geral mais prescritiva do que o Dodd-Frank Act , que deixa aos reguladores (ex. SEC e CFTC) grande parte da definição das normas técnicas.
- Regulação americana completamente integrada e normas técnicas já em produção; europeia fragmentada (entre EMIR e DMIF) e não coincidente no tempo.
- ESMA deveria ter margem de actuação na definição das normas técnicas.

DMIF



- **As 7 virtudes da revisão da DMIF:**
 - 1) Assegurar informação integrada sobre os mercados (*consolidated tape*)**
 - 2) Alargar o âmbito do reporte de transacções aos reguladores (v.g. títulos admitidos à negociação em MTF a derivados OTC)**
 - 3) Assegurar que o princípio da “best execution” praticável e supervisionável**
 - 4) Extender as obrigações de transparência que hoje só abrangem os mercados de acções aos outros mercados e instrumentos financeiros**
 - 5) Regular as novas modalidades de negociação (HFT, BCN, SI)**
 - 6) Trazer a negociação de obrigações e derivados OTC para mercados organizados**
 - 7) Reduzir as oportunidades de divergência regulatória entre estados-membros (v.g. waivers, options and discretions, sanctions)**

Short selling

- **Propostas da CE**
 - quadro de acção coordenada entre países da UE;
 - Regras de “**disclosure**” para posições curtas em acções e dívida soberana;
 - Instrumento auxiliar da supervisão : “**flagging**” das ordens curtas;
 - Condicionamento do “short selling” descoberto : “**locate rule**”
 - Regime mais rigoroso de **liquidação**:
 - “buy-in” obrigatório (T+4)
 - Penalizações efectivas por falha deliberada
- **Permitem:**
 - **Distinguir o short selling legítimo dos casos de abuso de mercado**
 - **Evitar os riscos de desestabilização do short selling descoberto**

ESMA: Uma mudança efectiva?

- **Limitações:**
 - **BTS têm de ser aprovados pela CE**
 - **Áreas de actuação definidas pelas directivas e ainda limitadas**
 - **As novas autoridades não são instituições europeias com dignidade de tratado mas, de facto, Agências ligadas à CE**

ESMA: Uma mudança efectiva?

- **Mas competências importantes em áreas novas e largamente desconhecidas:**
 - **Mercados OTC (CCP, TR, derivados em mercados organizados)**
 - **Agências de “rating”**
 - **Hedge Funds e Private Equity**
 - **Protecção do Investidor**

ESMA: Uma mudança efectiva?

- **ESMA será em grande medida o que os seus membros quiserem que seja**
- **Elevadas expectativas do público numa mudança efectiva e num sistema de supervisão mais eficiente e seguro devem ser correspondidas**