

Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros
Comitê Latino-Americano de Assuntos Financieros
Latin-American Shadow Financial Regulatory Committee

Declaração N° 12

15 de novembro de 2004
Washington, DC, Estados Unidos

Declaração Conjunta dos Comitês Reguladores da Ásia, Europa, Japão, América Latina e os Estados Unidos

INTENSIFICAR A INTEGRAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL

I.

Como mencionado pelo Banco Mundial em recente relatório: “Existe agora um órgão forte de pesquisa que sugere que o melhoramento dos acordos financeiros precede e contribui para a performance econômica. Em outras palavras, o desejo geral de ver um sistema financeiro que funcione em forma eficiente é garantido pela sua clara vinculação causal com o crescimento, a estabilidade macroeconômica e a redução da pobreza.”¹ Os Comitês Reguladores da Ásia, Europa, Japão, América Latina e os Estados Unidos acreditam que o crescimento individual dos países e o desenvolvimento econômico mundial podem ser acelerados com mercados financeiros competitivos e abertos, tanto internamente quanto internacionalmente. Por conseguinte, os Comitês recomendam a redução e eliminação total das restrições distorcionantes que interfiram com a livre disposição dos serviços financeiros através das fronteiras.

A gente pode razoavelmente perguntar: se estes benefícios substanciais provêm de mercados financeiros competitivos e abertos, por quê não temos um mundo em que esses mercados são universais? Existe uma quantidade de respostas fundamentais a esta pergunta. Em primeiro lugar, os governos tendem a proteger as suas indústrias locais, muitas vezes em nome da proteção ao consumidor, e até certo grau para proteger seus próprios poderes e prerrogativas – os quais poderiam ver-se afetados pela concorrência de firmas financeiras vindo desde o exterior. Em segundo lugar, alguns países se resistem a abrir mais os seus sistemas financeiros porque não têm uma infraestrutura de regulação e supervisão satisfatória que requer transparência financeira, suficiente para uma disciplina de mercado efetiva, bem como leis de falência efetivas. Por outro lado, nas economias em desenvolvimento, os fazedores de políticas às vezes se resistem a uma abertura total dos seus sistemas financeiros

¹ O Banco Mundial, Finanças para o Crescimento: Opções Políticas em um Mundo Volátil, Maio de 2001, pág. 5

devido à instabilidade percebida que surge dos fluxos de capitais internacionais altamente voláteis. E, por último, os países têm preocupações legítimas sobre a solvência das instituições estrangeiras e a proteção dos seus consumidores e investidores diante do fraude ou das práticas enganosas.

Além disso, existem dimensões políticas associadas à abertura dos sistemas financeiros. Em primeiro lugar, enquanto os benefícios estão amplamente disseminados por toda a economia, os custos estão altamente concentrados em uns poucos grupos. Em segundo lugar, é possível aguardar, a longo prazo, grandes benefícios de mercados financeiros abertos e competitivos, mas, no curto prazo, existem firmas e governos que perdem renda econômica e uma autoridade muito valiosa para controlar elementos importantes das suas economias.

Existem diferentes formas de obstáculos para a consecução de mercados financeiros competitivos. Os mais visíveis e perniciosos são barreiras diretas ao ingresso de firmas estrangeiras para fazer negócios internos, como será discutido na Parte II. Mais numerosas são as variadas formas de regulação que elevam os custos das firmas financeiras que operam através de fronteiras, as quais serão tratadas na Parte III.

II. Acesso aos Mercados

Restrições diretas sobre a possibilidade das empresas estrangeiras estabelecer uma presença local impedem a integração financeira internacional tanto em mercados industriais avançados quanto nos mercados emergentes. Essas restrições podem incluir medidas evidentemente discriminatórias, tais como restrições à propriedade estrangeira ou à quantidade de instituições financeiras que estão autorizadas a operar em um país. Ainda quando as instituições estrangeiras sejam autorizadas a ingressar as suas atividades, elas podem estar severamente limitadas na participação do mercado, na forma corporativa, regulamentações especiais ou requerimentos prudenciais ou restrições sobre os produtos que podem oferecer e os clientes que podem atender. Essas restrições também incluem impedimentos à imigração de pessoal chave ou fluxos de informação transfronteiriços.

As políticas locais que têm o efeito de restringir a aquisição de bancos locais por instituições estrangeiras também não são desejáveis. O argumento contra essas restrições é exatamente o mesmo argumento contra restrições explícitas – eles são discriminatórios e privam os sistemas financeiros locais da necessária concorrência, inovação e transferência de expertise. Lembramos as políticas de alguns países da Europa e do Japão que protegem “campeões nacionais” no setor bancário. Acreditamos que os países em desenvolvimento não podem advogar seriamente pela remoção de proibições explícitas sobre a propriedade estrangeira em mercados em desenvolvimento ou emergentes se os países desenvolvidos mantêm proibições indiretas, com exatamente o mesmo efeito em seus próprios países.

As nossas recomendações contra restrições diretas se estendem não só aos bancos mas também às companhias de seguros, firmas de valores mobiliários, companhias de administração de capitais, companhias financeiras, companhias de cartões de crédito, e firmas de capitais de risco e capitais. O acesso ao mercado por instituições financeiras estrangeiras em todas estas áreas seria um meio muito efetivo de acelerar a modernização financeira, bem como fornecer muitas vezes alternativas preferíveis.

Alguns argumentariam que os países não deveriam permitir às instituições estrangeiras operar internamente até instalar uma infraestrutura de regulação e supervisão melhorada e instituições locais mais fortes para resistir a concorrência estrangeira. Frequentemente, isto se

transforma num fundamento para adiar as reformas indefinidamente. Por outro lado, ignora o papel útil que as instituições financeiras estrangeiras podem jogar no melhoramento das práticas de mercado, melhorando a tecnologia e aumentando as capacidades no setor financeiro como parte do processo de modernização. Muitos dos ganhos podem ser obtidos mediante a liberalização das restrições diretas sobre o acesso ao mercado (por exemplo, investimento direto em um setor financeiro) embora as restrições sobre os fluxos de capital em carteira permaneçam em vigor. Enquanto os países precisam preocupar-se pela vulnerabilidade potencial inerente aos fluxos de capital de curto prazo, este risco não se reduz de jeito nenhum por meio da restrição da propriedade estrangeira no setor financeiro, mas pode reduzir-se por meio de uma adequada supervisão das instituições financeiras. O desenvolvimento de mercados de capital e dinheiro dependerá, em última instância, da diminuição dos controles sobre os capitais em carteira.

Se tomarmos em consideração estas restrições e os ganhos potenciais derivados da liberalização, que mecanismos poderiam promover o progresso? As iniciativas atuais vão desde negociações formais dentro da Organização Mundial do Comércio (negociações comerciais setoriais em matéria de serviços financeiros), até áreas de livre comércio bilaterais e regionais, esforços internacionais para formular e promover o cumprimento com as normas e códigos internacionais, esforços de cooperação regionais e diálogos informais entre participantes dos setores oficial e privado.

A nível multilateral, a OMC constitui a única instituição global que se ocupa das regras do comércio entre nações, incluindo o comércio de serviços e produtos financeiros. No centro da organização, encontra-se o Acordo Geral Sobre Serviços (GATS) e os compromissos específicos de liberalização relacionados com os serviços financeiros e os mercados. Cabe salientar que enquanto o acordo do GATS é obrigatório para todos os membros da OMC, os compromissos específicos legalmente obrigatórios para oferecer acesso ao mercado e tratamento não discriminatório às instituições financeiras do exterior são assumidos em forma voluntária por cada país durante o curso das negociações. A conseguinte eliminação das barreiras diretamente discriminatórias constitui uma contribuição positiva em prol de uma maior integração dos mercados financeiros internos.

No entanto, não deveríamos perder de vista as limitações e pontos fracos compreendidos nos antecedentes da reforma baseada na OMC. As negociações da OMC, em geral, tem fracassado em conseguir o resultado desejável de limitar as restrições no acesso aos mercados. Até o momento, na atual Rodada Doha de negociações sobre serviços financeiros, as ofertas existentes para estabelecer uma nova série de compromissos de serviços financeiros são bastante limitadas em alcance e em escala, e estão longe de predizer um progresso substancial em prol de sistemas e mercados financeiros internos mais abertos. É também claro que a OMC carece tanto do mandato quanto da capacidade institucional para enfrentar as origens mais sutis e elusivas das barreiras à integração financeira internacional, especificamente os elevados custos de fazer negócios em muitas jurisdições diferentes, cada uma com suas próprias regras e normas legais que regem a realização das atividades financeiras. Em nossas conclusões, propomos esforços mais firmes para encontrar alternativas para a OMC neste respeito.

III. Outras Barreiras

Esta seção da Declaração trata de outras barreiras à integração financeira global, focalizando-se nos aspectos bancários, de valores e seguros. Elas constituem barreiras

indiretas que têm o efeito de impedir ou inibir as operações financeiras através das fronteiras, tornando o fornecimento de serviços financeiros aos consumidores do mundo inteiro mais custosos e distorcendo potencialmente a distribuição de capital.

Normas Contábeis Internacionais

Um aspecto que afeta a todo o sistema financeiro global são as normas contábeis. Atualmente, a Comissão de Valores Mobiliários dos E.U.A. exige que os emissores estrangeiros de valores comercializados publicamente apresentem a sua contabilidade de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos dos E.U.A (GAAP) ou que concilie seus estados contábeis sob regras GAAP estrangeiras com as GAAP dos E.U.A. Por outra parte, a UE mandou que todas as companhias da UE apresentem a sua contabilidade segundo as Normas Internacionais para os Relatórios Financeiros (IFRS ou IAS) em junho de 2005 e que as empresas não pertencentes à UE façam o mesmo em 2006.

Os Comitês recomendam que todos os países aceitem as IAS ou as GAAP dos E.U.A. no caso das companhias estrangeiras que cotelem publicamente, como alternativa às normas GAAP locais, sujeito à condição de que os países anfitriões possam exigir condições adicionais ou mudanças às normas IAS ou GAAP dos E.U.A. se algum país determinar, baseando-se em indagações detalhadas, que essas normas têm deficiências em algum aspecto substancial. No que tange a emissores estrangeiros, consideramos que nos aspectos primordiais, as GAAP dos E.U.A. e as IAS convergem o suficiente como para constituir alternativas mutuamente aceitáveis, e que ambas deveriam constituir alternativas aceitáveis para outras normas GAAP locais. Da mesma forma, constituem o produto internacional de um esforço de longo prazo das autoridades contábeis da maioria dos países desenvolvidos. Esta Declaração está baseada na Declaração 203 do Comitê de Assuntos Financeiros dos E.U.A. emitida em 9 de fevereiro de 2004.

Sistema Bancário

Os países podem admitir organizações estrangeiras de depósitos de duas formas. Uma consiste em constituir um banco que seja uma subsidiária de um banco constituído no exterior. Nesta situação, a subsidiária estaria regulada pelas mesmas leis e regulamentações que regem os demais bancos, constituindo a única diferença o endereço dos proprietários. A outra forma consiste em permitir que os bancos estrangeiros operem agências, uma situação que é frequentemente mais eficiente e, por conseguinte, mais provável de acontecer se o país assim o permitir. Neste caso, se estiver permitido o ingresso por meio de agências, o governo anfitrião deveria oferecer aos depositantes a proteção de um seguro sob os mesmos termos em que o faz para os bancos nacionais. De não ser assim, os depositantes minoristas em particular poderiam acreditar, erroneamente (ou reclamar posteriormente que foram levados a acreditar) que todos os depósitos nos seus bancos estavam protegidos.

O país anfitrião poderia exigir à agência que ela mantivesse ativos ou fornecesse uma garantia bastante para cobrir a obrigação do seguro de depósitos, impondo os requerimentos de apresentação de relatórios e auditoria para assegurar essa proteção. Ou, se o país anfitrião considerar que os bancos estrangeiros estão suficientemente capitalizados e são supervisionados pelos seus países de origem, estes requerimentos não seriam aplicados.

Por isso, os Estados Unidos da América deveriam examinar se permitir a constituição de agências por parte de bancos em países que contam com uma adequada proteção de ativos ou com sistemas de supervisão aceitáveis. A União Européia permite que seus bancos

constituam agências dentro da União, sendo responsável o país de origem tanto pelo seguro dos depósitos quanto pela supervisão. A nossa recomendação é contrária a este procedimento, já que alguns depositantes podem acreditar erroneamente e sofrer danos se um banco em um país da UE que tiver menores exigências em matéria de capital e supervisão se tornasse insolvente e os depositantes soubessem da maneira mais penosa que os seus depósitos contam, na realidade, com uma menor cobertura de seguro ou têm termos mais restritivos do esperado por eles.

Valores Mobiliários

Os Comitês acreditam, em geral, que os investidores, seja no país que for, deveriam ser livres de adquirir valores mobiliários oferecidos em outro país, tanto se suas ordens forem *sua sponte* ou lhes forem oferecidas por corretores de bolsa. Porém, somos perfeitamente cientes dos problemas que reveste a proteção dos investidores e que podem derivar dessa política. Investidores locais, em um país anfitrião, podem ver-se defraudados por emissores estrangeiros que atuem na venda de ações de valor duvidoso e ver-se em dificuldades para iniciar recursos legais no exterior. Porém, entre alguns países desenvolvidos – os Estados Unidos, a União Européia e o Japão, em particular – os Comitês consideram que existe convergência suficiente das regras de divulgação de estados contábeis, devido a reformas recentes, e que existe cooperação suficiente para sua aplicação através de memorandos de entendimento (MoUs) e mecanismos semelhantes para permitir um enfoque de reconhecimento mútuo. Por isso, os Comitês recomendam que estas três jurisdições permitam aos emissores das outras duas jurisdições vender valores mobiliários cotados publicamente dentro de suas jurisdições segundo as regras do país de origem. Disso se depreende que seria necessário que a SEC permitisse que as bolsas de valores estrangeiras dentro da UE estabelecessem telas de operação nos E.U.A., o que facilitaria a capacidade dos investidores dos Estados Unidos de comercializar valores cotados em bolsas de valores estrangeiras. Tal como acontece com a contabilidade, permitiríamos aos países anfitriões insistir em itens de divulgação adicionais aos exigidos nas jurisdições de origem, naqueles casos em que a anfitriã determine, após uma pesquisa pormenorizada, que é necessária informação adicional.

Recomendamos, outrossim, que os países sejam extremamente prudentes ao impor as suas exigências numa base extraterritorial. Resulta suficientemente nocivo quando os países impõem restrições em seus próprios países impedindo a integração financeira global. Pior ainda é quando um país trata de impor estas restrições sobre atividades fora de seu próprio país. Por conseguinte, instaríamos aos Estados Unidos a reexaminar a Regulamentação S que impõe restrições sobre a venda de valores mobiliários a investidores dos E.U.A. fora dos E.U.A. e à UE e aos E.U.A. a que reexaminem o alcance extraterritorial de suas leis sobre concorrência.

Também tomamos nota de outro problema nos mercados internacionais de valores, a existência de regulamentações diversas que impedem as ofertas globais. Por exemplo, os E.U.A. têm restringido consideravelmente o fornecimento de informação ao mercado por parte de emissores e subscritores, durante uma oferta pública. Os emissores que ofereçam valores simultaneamente nos E.U.A., a UE e outros mercados desenvolvidos, têm sido obrigados a cumprir com esta regra restritiva dos E.U.A. Enquanto a SEC tem a intenção de fazer menos rígido este tipo de restrição no caso de empresas muito grandes, continuará para as outras empresas. Este é somente um exemplo dos muitos nos quais regulamentações diferentes em países diferentes impedem as ofertas globais. Sugerimos que as associações internacionais de comércio que agrupam emissores e firmas de valores trabalhem em conjunto para resolver essas diferenças. Um exemplo a seguir seria o trabalho realizado pelo

Grupo dos Trinta com respeito a normas sobre compensação e pagamentos. Estas recomendações da indústria poderiam ser elevadas então a um comitê especial dos países envolvidos na OICV para a sua ratificação e posterior adoção por cada país.

Finalmente, recomendamos examinar cuidadosamente os obstáculos de regulamentação que afetam as fusões de bolsas de valores transfronteiriças. Dada a crescente globalização no comércio de valores, caberia aguardar que houvesse uma maior consolidação de bolsas de valores do que aconteceu até agora. Cabe salientar que ainda dentro da União Européia, a fusão das bolsas de valores de Frankfurt e Londres viu-se impedida por diferenças de regulamentações entre os dois países.

Seguros

Os Comitês consideram que os consumidores deveriam, em geral, poder adquirir produtos de seguros oferecidos por fornecedores tanto estrangeiros quanto nacionais. Porém, reconhecemos que existe um problema de terceiros que não se pode resolver por meio de contrato. Um seguro adquirido pelo assegurado A à empresa de seguros B pode estar destinados a proteger a vítima C, como no caso de seguros de automóveis ou de responsabilidade civil. Se a empresa de seguros não pode cumprir com as suas obrigações, C pode estar correndo um risco. As autoridades locais estão interessadas, por isso, em ter a certeza de que as empresas de seguros possam cumprir com as suas obrigações. No caso de companhias de seguro estrangeiras, o problema radica em saber se a companhia estrangeira tem capital adequado e se os terceiros podem receber as suas reclamações. Isto depende das regulamentações sobre capital no país de origem e os acordos de cooperação entre o país anfitrião e o país de origem. Não acreditamos que exista a mesma convergência de normas sobre capital ou desenvolvimento de um marco de cooperação em matéria de seguros, como o que existe no caso dos bancos ou dos valores mobiliários. Por isso, não estamos dispostos a apoiar um regime geral de reconhecimento mútuo. Até houver uma maior convergência internacional, nós alentariamos os países a estabelecer acordos mútuos bilaterais de reconhecimento neste campo.

Conclusões

Os Comitês oferecem as seguintes conclusões sobre a maneira de proceder com uma maior liberalização do comércio de serviços financeiros e a integração global dos mercados financeiros.

1. Os países deveriam continuar eliminando restrições diretas sobre o ingresso de instituições financeiras estrangeiras a outros países. Deve prestar-se atenção à eliminação do protecionismo que defende o produto nacional nos países desenvolvidos, bem como às restrições explícitas dos países em desenvolvimento.

2. Existem itens fracos significativos na trajetória da reforma baseada na OMC. Até o momento, o sucesso tem sido limitado, e a OMC carece tanto do mandato quanto da capacidade institucional para enfrentar as barreiras indiretas à integração global dos mercados financeiros.

3. Os países deveriam continuar procurando conseguir a liberalização dos serviços financeiros como parte das negociações para as zonas de livre comércio. Existem importantes exemplos multilaterais que incluem a União Européia (UE) e a Área de Livre

Comércio Norte-Americana (ALCA). As áreas de livre comércio bilaterais incluem recentes acordos dos Estados Unidos com o Chile e Singapura.

4. Os países deveriam estimular os organismos internacionais a aunar esforços públicos e privados a fim de identificar as melhores práticas internacionais referentes a seguros, regulamentação sobre valores mobiliários, regulamentação do sistema bancário, sistemas de compensação e pagamentos, divulgação (e transparência) e normas contábeis e de auditoria. O FMI e o Banco Mundial supervisionam o cumprimento com estes códigos e normas em Relatórios sobre Observância

5. a Códigos e Padrões (ROSCs). Paralelamente com este esforço, o FMI e o Banco Mundial têm implementado Programas de Avaliação do Setor Financeiro (FSAPs), que também examinam o cumprimento com algumas desses Códigos e Padrões. Embora o cumprimento com eles seja voluntário, um crescente número de países se submeteram ao FSAP e/ou o ROSC. Muitos deles acordaram publicar os resultados. Consideramos que isto constitui um importante passo para a promoção da integração financeira internacional. Porém, continua preocupando-nos a falta de transparência no que tange ao progresso para conseguir os frutos da integração financeira. É por este motivo que sugerimos que o Banco Mundial e a Corporação Financeira Internacional incluam comparações dos custos de produtos financeiros harmonizados em sua publicação anual, *Doing Business*.

6. As discussões informais entre os organismos reguladores nacionais também têm contribuído para a integração financeira internacional. Um exemplo a salientar é o Diálogo Informal Regulador Financeiro entre a UE e os E.U.A. Embora até o presente a maioria dos seus esforços estiverem voltados para tratar controvérsias específicas, o diálogo poderia constituir a base para um esforço muito mais ambicioso para acelerar a integração financeira.

7. Na área das barreiras indiretas, os Comitês consideram que, nos casos em que as normas de cada país estiverem suficientemente harmonizadas ou convergessem, e nos casos em que existisse suficiente cooperação na administração e aplicação destas normas, os países deveriam reconhecer-se mutuamente a validade das normas de cada um deles, sujeito à condição de que os países anfitriões fossem autorizados a exigir medidas adicionais nos casos em que as normas estrangeiras forem consideradas insuficientes desde o ponto de vista material. Os princípios estritos de livre comércio aconselhariam os países a aceitar essas normas estrangeiras ainda sem reciprocidade. Porém, em matéria política, é possível obter uma maior liberalização se a reciprocidade for exigida.