

**Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um enquadramento para a recuperação e resolução das contrapartes centrais e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012 e (UE) 2015/2365»**

[COM(2016) 856 final — 2016/0365 (COD)]

(2017/C 209/05)

Relator: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Consulta	Conselho da União Europeia, 7.2.2017 Parlamento Europeu, 13.2.2017
Base jurídica	Artigos 114.º e 304.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
Competência	Secção Especializada da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social
Adoção em secção	8.3.2017
Adoção em plenária	29.3.2017
Reunião plenária n.º	524
Resultado da votação (votos a favor/votos contra/abstenções)	226/2/2

## 1. Conclusões e recomendações

1.1. O Comité Económico e Social Europeu (CESE) saúda o enquadramento proposto para a recuperação e a resolução das contrapartes centrais (CCP) <sup>(1)</sup>, que visa avançar no sentido de um processo de recuperação e resolução definitivo e harmonizado para a compensação de contrapartes centrais na UE, e apoia os respetivos objetivos e abordagens.

1.2. O CESE salienta que é fundamental aplicar a decisão adotada pelo G20 sobre a governação mundial das contrapartes centrais, bem como as recomendações do Comité Permanente para a Cooperação em matéria de Supervisão e Regulamentação (CPCSR) do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), do Grupo de Gestão em matéria de Resolução (GGR) do CEF, do Comité das Infraestruturas de Pagamentos e dos Mercados (CPMI), da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e do Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) para uma legislação harmonizada e vinculativa que garanta condições de concorrência equitativas robustas e seguras a nível mundial.

1.3. Por conseguinte, o CESE gostaria que houvesse flexibilidade para adaptar o regulamento proposto à evolução futura do consenso internacional sobre a regulação das CCP, ou seja, às recomendações do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) <sup>(2)</sup>.

1.4. Na opinião do CESE, é extremamente importante transformar o atual sistema de soluções individuais para as CCP, baseado em recomendações internacionais e em autoridades de supervisão nacionais, numa regulamentação de recuperação e resolução definitiva que seja clara, coerente, sólida e abrangente, bem como proporcionada e capaz de resistir ao futuro, no contexto de outra legislação, como a Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias (DRRB).

1.4.1. Neste contexto, o CESE entende que uma autoridade única de supervisão e uma autoridade única de resolução das CCP colocariam os supervisores numa posição mais favorável para reunir conhecimentos e informações, bem como para assegurar que o novo regulamento é respeitado pelas CCP de forma normalizada em toda a Europa, eliminando a atual miscelânea de diferentes supervisores nacionais com critérios e ferramentas de supervisão ligeiramente diferentes.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 856 final.

<sup>(2)</sup> Ver como exemplo suplementar: «EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR» [EBA e ESMA solicitam esclarecimentos sobre os requisitos de margens entre RRFP e EMIR], 18.1.2017. As recomendações incluídas no relatório visam evitar a duplicação de requisitos para transações de derivados e, dessa forma, prevenir um aumento dos riscos de regulamentação e dos custos de supervisão pelas autoridades competentes.

1.5. Tendo em conta a função fundamental do Banco Central Europeu (BCE) no Mecanismo Único de Supervisão (MUS) do setor bancário, as suas competências atuais para assegurar sistemas de compensação, pagamento e liquidação eficientes e robustos <sup>(3)</sup>, bem como o seu papel no acesso das CCP aos fundos dos bancos centrais, o CESE recomenda vivamente que se pondere a utilização ou o alargamento das competências do BCE, conferindo-lhe a função de supervisor central europeu das CCP, sob a égide do MUS, e de autoridade central de resolução, sob a égide do BCE/*Eurosistema*.

1.6. O CESE considera que devem ser prescritos instrumentos de supervisão adicionais para as autoridades de supervisão neste domínio, a fim de proporcionar uma imagem abrangente da posição de risco dos diferentes membros compensadores nas várias CCP (incluindo CCP de países terceiros) e das CCP nos mercados, que tenham em conta um eventual efeito de dominó nas posições das diferentes CCP. Os supervisores, ou, de preferência, um supervisor central, devem estar mandatados para conduzir os seus próprios testes de esforço globais e compreender a posição de risco e os ativos de atenuação do risco das CCP pertinentes numa base diária, mensal ou trimestral, consoante a situação o exija, de forma complementar ao teste de esforço anual das CCP realizado pela ESMA nos termos do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (Regulamento EMIR).

1.7. Embora o CESE considere que a sequência natural será, em primeiro lugar, a resolução de um ou vários membros compensadores ao abrigo da DRRB e, em seguida, se necessário, a recuperação e resolução de uma ou várias CCP, importa esclarecer que existem situações em que deve ser dada prioridade à recuperação de uma ou várias CCP em detrimento da recuperação de um ou mais bancos, que são os principais membros compensadores das referidas CCP.

1.8. O CESE solicita que os planos de recuperação das CCP especifiquem os instrumentos e as medidas que serão considerados para a recompensação da carteira das CCP, uma vez que a proposta em apreço não determina as opções específicas a incluir ou excluir dos planos de recuperação.

1.9. Na opinião do Comité, deve ser prestada especial atenção ao modo como podem ser afetadas as contrapartes não financeiras e os ativos de clientes segregados detidos por participantes compensadores indiretos, caso sejam utilizados instrumentos de repartição de perdas e posições, ou seja, no caso de rescisão de contratos e redução do valor de quaisquer ganhos pagáveis pela CCP a membros compensadores que não se encontrem em situação de incumprimento. No mesmo sentido, o Comité acolhe favoravelmente o facto de a proposta apresentada não incluir «fatores de desconto sobre a margem inicial», pois não seriam um instrumento de recuperação e resolução adequado, nem «fatores de desconto sobre os ganhos das margens de variação», na medida em que devem ser esperadas posições cobertas.

1.10. Na opinião do CESE, há que suprimir da proposta de legislação toda e qualquer menção explícita à opção de resgate de CCP com o dinheiro dos contribuintes, especialmente no caso das CCP de países terceiros. Sempre que apropriado, as respetivas autoridades devem oferecer a possibilidade de concessão de apoio financeiro público extraordinário, que é excecional por definição. A opção atualmente prevista de apoio financeiro público extraordinário, em determinadas condições, pode criar uma situação de risco moral. Também por este motivo, o estabelecimento de uma autoridade única de supervisão e de uma autoridade única de resolução seria politicamente mais aceitável numa perspetiva nacional.

1.10.1. Neste contexto, o CESE solicita que, no futuro, também sejam exigidos critérios vinculativos, iguais ou semelhantes, às CCP autorizadas ao abrigo do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR) <sup>(4)</sup> numa decisão sobre a «equivalência» dos organismos compensadores de países terceiros (CCP de países terceiros).

1.11. O CESE propõe que o poder da autoridade de resolução para rescindir alguns ou todos os contratos relativamente aos serviços de compensação de uma CCP seja utilizado de forma muito limitada quando a CCP apoia mercados à vista e compensa produtos negociados a pronto.

<sup>(3)</sup> Uma das tarefas básicas do *Eurosistema* é «a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos» (artigo 127.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e artigo 3.º, n.º 1, dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu). A base jurídica para a competência do *Eurosistema* no domínio dos sistemas de pagamento e liquidação consta do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Nos termos do artigo 22.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, «[o] BCE e os bancos centrais nacionais podem conceder facilidades e o BCE pode adotar regulamentos, a fim de assegurar a eficiência e a solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos no interior da União e com países terceiros».

<sup>(4)</sup> Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações.

1.12. O CESE estima que a suspensão de uma obrigação de compensação na resolução de uma única CCP deve ser aplicada tendo em conta os efeitos possíveis noutras CCP autorizadas a prestar serviços de compensação relativamente à mesma categoria de ativos.

## 2. Contexto

2.1. Quer a Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias (DRRB) da União Europeia quer a Lei Dodd-Frank dos EUA exigem aos bancos com importância sistémica que disponham de planos de recuperação e resolução para permitir uma liquidação ordenada em caso de crise, com contágio limitado nos mercados financeiros mais alargados. Com a obrigação de compensação centralizada após o EMIR e a Lei Dodd-Frank, as CCP tornaram-se cada vez mais importantes para a segurança e solidez global do sistema financeiro. Por conseguinte, além de assegurar a capacidade de resistência das CCP, é necessário um planeamento sólido de recuperação e resolução para garantir que uma maior dependência da compensação centralizada não origina uma nova categoria de entidade que seja «demasiado grande para falir».

2.1.1. Embora a falência de uma CCP seja estatisticamente improvável, devido ao seu modelo empresarial específico e à incidência na gestão do risco, ela pode, por força do seu papel central no mercado como instituição financeira de importância sistémica (IFIS), produzir contágio generalizado no seio do sistema financeiro, criando um efeito de dominó para os membros compensadores e os mercados que apoia. Trata-se de um evento de baixa probabilidade, mas de elevado impacto.

2.2. As CCP desempenham um papel fundamental no sistema financeiro, uma vez que gerem uma rede complexa de relações de risco entre contrapartes. Isto acontece, na sua essência, através (i) da interposição entre as partes de contratos comercializados em um ou mais mercados financeiros (regulamentados ou de balcão [OTC]) e (ii) da respetiva proteção contra incumprimentos pelos seus utilizadores mediante a receção de margens adequadas ou garantias do comprador e do vendedor, e da aplicação de mecanismos de mutualização de perdas (o chamado mecanismo de prevenção das insolvências em cascata, a utilizar em casos extremos, quando as margens individuais se mostram insuficientes) <sup>(5)</sup>.

2.3. Um participante numa CCP corre um risco menor, por comparação com a compensação bilateral, na medida em que beneficia de novação multilateral, garantias adequadas e mutualização das perdas. As obrigações líquidas dos participantes nas CCP (posições longas e curtas), para produtos únicos, determinam um único equilíbrio multilateral por produto/participante, independentemente da identidade da contraparte antes da novação. Quando os produtos estão correlacionados de forma significativa, as CCP podem determinar as margens dos participantes entre produtos (aplicação de margens de carteira), permitindo-lhes compensar os riscos pela detenção de posições em produtos correlacionados.

2.4. A fim de explorar plenamente os benefícios das CCP, estas devem 1) gerir o seu risco de forma eficaz e ter à disposição recursos financeiros adequados e 2) estar sujeitas a sólidos requisitos regulamentares de fiscalização e supervisão. Em primeiro lugar, as CCP devem ser suficientemente resistentes na medida em que os seus recursos financeiros (nomeadamente os requisitos de margens, fundos de proteção pré-financiados e recursos de liquidez) lhes permitam suportar o incumprimento por membros compensadores e outros eventos de esforço com uma probabilidade muito elevada. Em segundo lugar, as CCP devem ter planos de recuperação que lhes permitam repartir excessos de perdas e gerar liquidez adicional sem impor encargos excessivos aos membros compensadores e outras instituições financeiras, muitas das quais terão uma importância sistémica legítima. Por último, devem existir planos de resolução de CCP credíveis.

2.5. Em 2009, os líderes do G20 comprometeram-se a garantir que todos os contratos de derivados OTC normalizados são compensados através de CCP. Uma maior utilização da compensação centralizada de derivados destina-se a reforçar a estabilidade financeira, mediante:

- uma maior novação multilateral;
- a exigência de os participantes no mercado de derivados possuírem montantes adequados de margens inicial e de variação;
- a assistência na gestão do incumprimento por participantes importantes no mercado de derivados;

---

<sup>(5)</sup> Comité Europeu do Risco Sistémico, «ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements» [Relatório do CERS à Comissão Europeia sobre as implicações do risco sistémico dos mecanismos de interoperabilidade das CCP], janeiro de 2016.

— o reforço da transparência do mercado de derivados e a assistência na simplificação das redes de transações <sup>(6)</sup>.

2.6. A nível internacional, o Comité das Infraestruturas de Pagamentos e dos Mercados (CPMI), em conjunto com a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), já em 2014 desenvolvera orientações sobre a recuperação e a resolução de infraestruturas dos mercados financeiros, incluindo as CCP. Além disso, a recuperação e a resolução de CCP são prioridades importantes dos planos de trabalho internacionais em curso estabelecidos em 2015.

2.7. A nível da UE, a Comissão Europeia emitiu uma proposta <sup>(7)</sup> — baseada nos trabalhos acima referidos realizados a nível internacional — para um mecanismo legislativo relativo à resolução e à recuperação de CCP, que é o foco do presente parecer.

### 3. Observações e comentários

#### 3.1. A proposta de regulamento

3.1.1. O CESE observa que os requisitos regulamentares para as CCP são mais rigorosos hoje do que antes da crise. Os princípios para as infraestruturas dos mercados financeiros, do grupo de trabalho conjunto CPMI-IOSCO, fornecem um quadro amplo para a resistência e recuperação das CCP.

3.1.2. O CESE reconhece o trabalho considerável que o CPMI e a IOSCO realizaram para abordar a resistência e a recuperação das CCP a nível internacional.

3.1.3. Por conseguinte, o Comité gostaria de ver na proposta de regulamento um mecanismo que permitisse uma adaptação flexível à evolução futura do consenso internacional sobre a regulação das CCP, ou seja, às recomendações do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF).

3.1.4. Consequentemente, o Comité apoia a proposta de regulamento, na qual as normas internacionais — atualmente aplicadas de forma ligeiramente diferente pelas CCP, dependendo do quadro jurídico e regulamentar — são integradas num só conjunto normalizado de obrigações heterogéneas e harmonizadas ao abrigo da legislação da UE.

3.1.5. O CESE observa a importância de adotar uma abordagem global para alterar outra legislação conexa, ou seja, a Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias (DRRB), e de assegurar que os instrumentos de moratória (artigos 5.º e 10.º da DRRB) e outros mecanismos continuam a excluir as obrigações de pagamento e de entrega a certos sistemas de pagamento, CCP, centrais de depósitos de títulos (CDT) e bancos centrais, a fim de não desequilibrar carteiras e garantias detidas ou transferidas para CCP.

3.1.6. Neste contexto, o CESE considera que a sequência natural será, em primeiro lugar, a resolução de um ou vários membros compensadores ao abrigo da DRRB e, em seguida, se necessário, a recuperação e resolução de uma ou várias CCP, das quais estes membros compensadores tenham sido principais clientes. Poderão existir cenários em que a prioridade deva ser dada à recuperação de uma ou várias CCP em detrimento da recuperação de um ou vários bancos, que sejam os principais membros compensadores destas CCP.

3.1.6.1. De acordo com os princípios estabelecidos pelo CPMI e pela IOSCO, os recursos de proteção para CCP de importância sistémica devem, no mínimo, ser dimensionados para suportar uma situação de incumprimento pelos dois membros compensadores que, potencialmente, causariam o maior risco de crédito agregado da CCP em condições extremas mas plausíveis (o chamado «Cover 2»). Se os membros compensadores que ultrapassam o risco na aceção do nível «Cover 2» relativamente a uma ou várias CCP se encontravam em situação de incumprimento e foram tratados de acordo com a DRRB, há que ter em conta as implicações para as CCP e outros membros compensadores cumpridores em todas as decisões relacionadas com os membros compensadores gerais em dificuldades, nos termos da DRRB.

<sup>(6)</sup> Ver, pelos presidentes do CPCS do CEF, GGR do CEF, CBSB, CPMI e IOSCO, «2015 CCP Workplan» [Plano de trabalho de 2015 para as CCP], abril de 2015.

<sup>(7)</sup> COM(2016) 856 final.

3.1.6.2. Potencialmente, a CCP deve ser estabilizada e apoiada no âmbito da proposta legislativa em apreço, antes de o processo da DRRB poder ser aplicado a esses membros compensadores em dificuldades. Da mesma forma, poderá haver cenários em que os membros compensadores cumpridores podem entrar em incumprimento devido à aplicação de instrumentos definidos na legislação proposta, passando, em seguida, a estar sujeitos à DRRB. No entanto, se tal contribuir para estabilizar a CCP, prestando serviço a vários membros compensadores, a estabilização da CCP deve ser prioritária em relação à estabilização do membro compensador individual.

### **3.2. As medidas extraordinárias no interesse público devem ser proporcionadas e evitar recorrer a fundos públicos**

3.2.1. O Comité salienta que a proposta de regulamento se destina a situações de mercado que são extremas ou excecionais; todavia, é fundamental que o sistema de recuperação e resolução permita a continuidade de serviços cruciais das CCP, sem recurso a fundos públicos ou qualquer outro apoio público à solvência ou a qualquer outro instrumento público de estabilização financeira, apoio público ao capital próprio ou propriedade pública temporária. Importa suprimir a atual possibilidade explicitamente prevista de apoio financeiro público extraordinário, em determinadas condições, a fim de evitar criar uma situação de risco moral, ao incentivar indevidamente os participantes compensadores a não contribuírem para a recuperação e a resolução de uma CCP numa fase precoce e a aguardarem para ver se, e em que medida, o apoio público extraordinário é prestado, aceitando prontamente ou mesmo provocando repercussões na esfera pública.

3.2.2. Uma vez que não é possível prever de forma precisa os cenários específicos aos quais se aplicam o sistema de recuperação e resolução, as CCP devem manter a flexibilidade na conceção e aplicação de instrumentos de recuperação, a fim de poderem gerir diferentes situações de incumprimento. Demasiada normatividade pode conduzir a uma rigidez ineficiente. Por conseguinte, como primeira medida, as CCP devem poder tratar do processo de gestão do incumprimento e, posteriormente, aplicar o seu plano de recuperação antes da intervenção das autoridades de resolução, a menos que existam indícios de que o plano de recuperação venha provavelmente a fracassar ou a comprometer a estabilidade financeira.

### **3.3. Tratamento diferenciado das contrapartes não financeiras e contas de clientes segregadas**

3.3.1. O Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (EMIR) estabelece obrigações e requisitos aplicáveis tanto às contrapartes financeiras como às contrapartes não financeiras que celebrem contratos de derivados. As contrapartes financeiras incluem bancos, seguradoras, gestores de investimentos, fundos de pensões, organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e fundos de investimento alternativos (FIA), ao passo que as contrapartes não financeiras (CNF) incluem as CNF+ (entidades com posições em derivados nominais brutos de 30 dias de, pelo menos, mil milhões de euros para derivados de crédito e de capitais próprios e/ou 3 mil milhões de euros para permutas de taxas de juro, divisas, produtos de base e outros instrumentos) e as CNF-. Além disso, algumas entidades de países terceiros podem estar indiretamente sujeitas ao EMIR ao participarem em transações com contrapartes da UE.

3.3.1.1. A obrigação de compensação do EMIR será de aplicação se o contrato de derivados OTC for celebrado entre duas contrapartes financeiras, uma contraparte financeira e uma CNF+, duas CNF+ ou uma contraparte financeira/CNF+ e uma entidade de país terceiro que ficará sujeita a compensação se o contrato for registado na UE. As derrogações aos requisitos terminarão durante 2017.

3.3.2. Depois de caducadas todas as derrogações, as contrapartes não financeiras de uma determinada dimensão serão afetadas, como participantes diretos ou indiretos de uma CCP, pelo regulamento relativo à recuperação e resolução, devido à obrigação de compensar centralmente certas categorias de contratos de derivados OTC<sup>(8)</sup>. Por este motivo, as contrapartes não financeiras e os clientes de fundos de pensões poderiam ser arrastados para responsabilidades indesejáveis devido à combinação deste regulamento com a obrigação de compensação, criando uma relação ainda mais estreita entre a economia real/gestores de ativos e as instituições financeiras de importância sistémica (IFIS).

3.3.3. O CESE solicita, por conseguinte, à Comissão que pondere uma abordagem diferente para lidar com as contrapartes não financeiras — em especial as que criam empresas que cobrem o risco físico na economia real — no enquadramento proposto para a recuperação e resolução, nos casos em que as autoridades públicas se vejam forçadas a tomar medidas extraordinárias no interesse público, podendo anular os direitos de propriedade normais, repartir as perdas por intervenientes específicos e reter os pagamentos de ganhos da CCP a contrapartes não financeiras como medida de último recurso.

<sup>(8)</sup> Em conformidade com os artigos 5.º e 6.º do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações.

3.3.4. Os fundos (de pensões) e outras entidades que gerem o capital de pequenos investidores e que investem em mercados de capitais terão de deter posições em CCP, direta ou indiretamente, através de membros compensadores. Estas entidades estão sujeitas a fiscalização nacional e a restrições rigorosas aos seus investimentos, a fim de garantir que os clientes finais não ficam expostos a um grau de risco indevido. Além disso, os reguladores nacionais ou as obrigações fiduciárias forçam-nos a deter as posições dos clientes indiretamente nas contas de clientes, quando deveriam estar separadas. Através do EMIR, foi criada a opção de proteger especialmente os ativos de participantes compensadores indiretos mediante a introdução da segregação e da portabilidade dos ativos de clientes.

3.3.5. Dada essa regulamentação extensa, os investidores nesses fundos (de pensões) pensam que existe uma proteção especial para os seus ativos tanto pela legislação nacional como europeia. Porém, a legislação proposta tornaria possível anular os direitos de propriedade normais e repartir as perdas por intervenientes específicos, bem como reter o pagamento de ganhos da CCP, também com repercussões para as contas de clientes, segregadas ou não. O CESE apela à Comissão para que assegure que a possibilidade de anular os direitos de propriedade normais (rescisão de contratos/repartição de perdas/retenção de ganhos) não se aplique a contas de clientes (segregadas).

#### 3.4. *Transição e equivalência de país terceiro*

3.4.1. O CESE exorta a Comissão a assegurar que a transição para um sistema harmonizado é adequadamente fiscalizada e sincronizada com os requisitos para CCP de países terceiros, para evitar o potencial de arbitragem regulamentar e uma desvantagem concorrencial para as CCP da UE ao permitir às CCP de países terceiros oferecerem serviços numa base menos segura e, portanto, a custos inferiores.

3.4.2. Em todos os países onde a Comissão Europeia planeia adotar uma decisão de «equivalência», regras e regulamentações claras sobre recuperação e resolução devem ser um fator importante a ter em conta. Em todos os países onde a Comissão Europeia já adotou uma decisão de «equivalência»<sup>(9)</sup>, esta decisão tem de ser revisitada à luz das regras e regulamentações sobre recuperação e resolução em países terceiros, para assegurar que os mecanismos de recuperação e resolução de CCP equivalentes são aplicados a CCP de países terceiros que oferecem serviços no mercado único da UE e que as decisões tomadas pelos colégios de resolução europeus têm força executiva no enquadramento jurídico do país terceiro. Como requisitos mínimos, devem ser exigidos acordos de intercâmbio de informações sobre o risco sistémico com o regulador de CCP do país terceiro e com o(s) supervisor(es) e a autoridade de resolução de CCP da UE, bem como a participação destes reguladores nos chamados «grupos de gestão de crises».

3.4.3. Ao abrigo do EMIR, a Comissão Europeia pode solicitar à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) que disponibilize aconselhamento técnico relativamente à equivalência de algumas jurisdições não europeias que acolhem os principais mercados de derivados ou CCP e requereram o reconhecimento<sup>(10)</sup>.

3.4.4. No futuro, o CESE apela a que os pontos mais importantes a serem avaliados pela ESMA incluam a legislação em matéria de recuperação e resolução destes países terceiros, a fim de assegurar condições de concorrência equitativas e evitar uma arbitragem regulamentar que conduza a um grau de risco indevido para os participantes no mercado único da UE e, potencialmente, para os contribuintes da UE devido a serviços fornecidos por CCP de países terceiros. É essencial dispor de condições de concorrência equitativas a nível internacional e restringir a exposição dos contribuintes da UE a riscos controláveis dentro da UE.

#### 3.5. *Autoridade europeia única de supervisão e autoridade europeia única de resolução*

3.5.1. Na opinião do CESE, a UE e os Estados-Membros a título individual necessitam de reforçar a capacidade dos seus organismos de supervisão para que compreendam os riscos das CCP e a gestão do risco a todos os níveis, em termos de recursos humanos, financeiros e técnicos. O CESE estima que, atualmente, as autoridades de supervisão dependem demasiado dos conhecimentos especializados de organizações supranacionais e das próprias CCP. Esta dependência pode ser especialmente arriscada se as autoridades de supervisão necessitarem de assumir o controlo de uma CCP em dificuldades num curto espaço de tempo, ou seja, se os quadros superiores ou o conselho de administração de uma CCP forem destituídos e, subsequentemente, substituídos ou se os poderes de resolução forem exercidos.

<sup>(9)</sup> Para uma lista completa e atual, consultar: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>

<sup>(10)</sup> Espera-se que a Comissão utilize o aconselhamento técnico da ESMA para elaborar eventuais atos de execução ao abrigo do artigo 25.º, n.º 6, do artigo 13.º, n.º 2, e do artigo 75.º, n.º 1, do EMIR, no que se refere à equivalência entre o quadro jurídico e de supervisão dos países terceiros (países não pertencentes à UE).

3.5.2. O CESE entende que uma autoridade única de supervisão e uma autoridade única de resolução das CCP colocariam os supervisores numa posição mais favorável para reunir conhecimentos especializados e informações, bem como para assegurar que o novo regulamento é respeitado pelas CCP de forma normalizada em toda a Europa, eliminando o risco de incumprimento da legislação ou de arbitragem regulamentar. Além disso, seria substituída a atual miscelânea no âmbito da fiscalização de CCP. Atualmente, a legislação segue a abordagem nacional de supervisão, conforme estabelecida no EMIR, criando colégios em torno das autoridades reguladoras nacionais para supervisionar as CCP. O CESE considera, contudo, que num cenário de esforço extremo, em que uma ou várias CCP estejam em risco de falência, uma abordagem centralizada forneceria uma eficiência máxima, pois as decisões têm de ser tomadas de uma perspetiva global, tendo em conta as diversas CCP, os membros compensadores, etc.

3.5.2.1. O CESE entende que o Regulamento CCP adotado em 2012, ao abrigo do EMIR, conduziu a uma miscelânea de soluções para a supervisão das CCP<sup>(11)</sup>, em que os bancos centrais, os reguladores bancários nacionais ou as autoridades supervisoras dos câmbios foram incumbidos de fiscalizar as CCP em diferentes países. Esta opinião foi reiterada na análise entre pares da ESMA, ao abrigo do artigo 21.º do EMIR, «Supervisory activities on CCPs' Margin and Collateral requirements» [Atividades de supervisão dos requisitos relativos às margens e às garantias das CCP], publicado em 22 de dezembro de 2016, na qual a ESMA afirma claramente que existe a necessidade de reforçar a convergência em termos de supervisão entre as autoridades supervisoras nacionais.

3.5.2.2. O relatório — no seu âmbito limitado — identificou já algumas áreas em que as abordagens da supervisão diferem entre as autoridades de supervisão nacionais e inclui recomendações para melhorar a homogeneidade nas práticas de supervisão. Foram criados colégios em torno de cada regulador nacional — com uma elevada sobreposição de participantes para as principais CCP — que deveriam trabalhar em paralelo, caso se verificasse um incumprimento em várias CCP. Tendo em conta os acontecimentos dos últimos anos, com os derivados cotados em bolsa e do mercado de balcão (OTC) a reunirem-se cada vez mais em CCP, em 2017 deveria ser ponderada uma nova abordagem centralizada.

3.5.3. Tendo em conta o papel central do BCE no Mecanismo Único de Supervisão (MUS), o CESE propõe que se pondere o alargamento das competências do BCE conferindo-lhe a função de supervisor central europeu das CCP, sob a égide do MUS. Para evitar um conflito de interesses interno, o próprio BCE/Eurosistema deve assumir a função de autoridade central de resolução. Este objetivo seria viável nos termos das suas competências atuais ou através de um alargamento razoável das mesmas. Uma das tarefas essenciais do BCE consiste na «promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos»<sup>(12)</sup>. A maioria das CCP europeias encontra-se registada como sistema de pagamentos para adquirir o carácter definitivo da liquidação<sup>(13)</sup>. Além disso, algumas das principais CCP da área do euro (ou seja, a LCH SA e a Eurex Clearing) estão licenciadas e reguladas como instituições de crédito.

3.5.4. Nos termos do artigo 22.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, «o BCE pode adotar regulamentos, a fim de assegurar a eficiência e a **solidez dos sistemas de compensação** e de pagamentos no interior da União e com países terceiros». Deste modo, já lhe é conferida uma função reguladora no que respeita à solidez dos sistemas de compensação. A alternativa seria criar uma nova autoridade central europeia de supervisão de CCP, algo que é considerado mais moroso e dispendioso.

3.5.5. Um supervisor central tanto para os bancos como para as CCP, sob a égide do MUS, também faria jus ao facto de a maioria dos bancos com importância sistémica ser membro de um elevado número de CCP (por exemplo, o JPMorgan, que é membro de setenta CCP em todo o mundo<sup>(14)</sup>) e, portanto, o incumprimento por um destes membros de grande dimensão desencadearia leilões por incumprimento simultâneos nas CCP das quais o banco incumpridor fosse membro.

3.5.6. Um requisito político para o estabelecimento de um supervisor único e uma autoridade única de resolução, de uma perspetiva nacional, é a já solicitada exclusão de qualquer regaste de CCP com o dinheiro dos contribuintes sob a forma de apoio financeiro público extraordinário, em certas condições.

<sup>(11)</sup> A lista de CCP e de autoridades reguladoras pode ser consultada em:  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf)

<sup>(12)</sup> Consultar o artigo 127.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e o artigo 3.º-1 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

<sup>(13)</sup> A lista de sistemas de pagamentos pode ser consultada em:  
[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf)

<sup>(14)</sup> Ver: *Financial Times*, «JPMorgan tells clearers to build bigger buffers» [JPMorgan diz aos membros compensadores para criarem reservas maiores], 11 de setembro de 2014, por Sam Fleming e Philip Stafford.

### **3.6. Resolução com possibilidade de suspensão da obrigação de compensação**

3.6.1. A autoridade de resolução da CCP ou a autoridade competente de um membro compensador da CCP em fase de resolução pode solicitar à Comissão que suspenda temporariamente a obrigação de compensação prevista no artigo 4.º, n.º 1, da proposta de regulamento para categorias específicas de derivados OTC, desde que estejam reunidas certas condições.

3.6.2. Contudo, é difícil prever, para cada situação de esforço excessivo dos mercados, de que forma os membros compensadores de menor dimensão, em particular, conseguirão gerir novamente as posições num processo bilateral a curto prazo. Além disso, a obrigação de compensação baseia-se em categorias específicas de derivados OTC em todas as CCP, não se limitando a apenas uma delas. Consequentemente, a suspensão de uma obrigação de compensação poderá produzir efeitos noutras CCP autorizadas a prestar serviços de compensação relativamente aos mesmos produtos. Cabe assegurar que a suspensão da obrigação de compensação é facultativa para as demais CCP. Estas CCP poderão também ter mecanismos de recurso a margens cruzadas para estas e outras categorias de derivados, o que faz com que o regresso a um mercado bilateral tenha efeitos de contágio indesejados.

3.6.3. O CESE estima, portanto, que a suspensão de uma obrigação de compensação num processo de resolução constitui um instrumento de resolução a aplicar sem afetar outras CCP autorizadas a prestar serviços de compensação relativamente à mesma categoria de ativos.

3.6.4. Por último, o pedido de um regulador nacional poderá produzir um impacto europeu alargado, o que, portanto, na opinião do Comité, constitui um argumento adicional a favor de um supervisor único pan-europeu e de uma autoridade única de resolução das CCP.

Bruxelas, 29 de março de 2017.

*O Presidente*  
*do Comité Económico e Social Europeu*  
Georges DASSIS

---