



Bruxelas, 22.3.2013  
COM(2013) 158 final

## **RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO**

**O tratamento internacional dos bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública no que diz respeito às transações de derivados do mercado de balcão**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

## 1. INTRODUÇÃO

O regulamento relativo aos derivados do mercado de balcão (OTC), às contrapartes centrais (CCP) e aos repositórios de transações (EMIR) foi adotado em 4 de julho de 2012 e entrou em vigor em 16 de agosto do mesmo ano<sup>1</sup>. O EMIR impõe a compensação central de todos os contratos normalizados sobre derivados OTC (obrigação de compensação), margens para os contratos que não sejam compensados centralmente (requisitos de margens) e a comunicação de todos os contratos de derivados aos repositórios de transações (obrigação de comunicação de informações).

Os bancos centrais e os organismos públicos da União responsáveis pela gestão da dívida pública ou que intervêm nessa gestão estão isentos das obrigações impostas pelo EMIR, não estando, portanto, sujeitos à obrigação de compensação, a técnicas de mitigação do risco de transações não compensadas nem à obrigação de comunicação de informações.

À data da adoção do EMIR, existiam incertezas quanto ao tratamento que seria dado aos bancos centrais estrangeiros no âmbito da aplicação das reformas dos derivados OTC noutras jurisdições. Por conseguinte, o Parlamento Europeu e o Conselho adiaram uma decisão sobre a aplicação do EMIR aos bancos centrais de países terceiros até que se alcançasse maior clareza neste aspeto.

Ao abrigo do artigo 1.º, n.º 6, do EMIR, foi pedido à Comissão Europeia que analisasse o tratamento internacional reservado aos bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública nos quadros jurídicos de outras jurisdições, e que informasse o Parlamento Europeu e o Conselho da sua análise comparativa três meses após a entrada em vigor do EMIR. Caso o relatório conclua ser necessário excluir das responsabilidades monetárias dos bancos centrais desses países terceiros as obrigações de compensar e de comunicar informações, poderão ser adotados atos delegados que alarguem a lista das entidades isentas dessas obrigações ao abrigo do EMIR, que habilita a Comissão a fazê-lo.

## 2. BASE JURÍDICA DO RELATÓRIO: REQUISITOS DO ARTIGO 1.º DO EMIR

O artigo 1.º, n.º 4, do EMIR dispõe que *«o [...] regulamento não se aplica: a) Aos membros do SEBC, outros organismos dos Estados-Membros com atribuições similares e outros organismos públicos da União responsáveis pela gestão da dívida pública ou que participam nessa gestão; b) Ao Banco de Pagamentos Internacionais»*.

No que diz respeito aos bancos centrais estrangeiros e organismos públicos estrangeiros que gerem dívida pública, o artigo 1.º, n.º 6, do EMIR habilita a Comissão a adotar atos delegados que alterem a lista das entidades isentas, constante do artigo 1.º, n.º 4. Para o efeito, dispõe que a Comissão deve *«[apresentar] ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório avaliando o tratamento internacional dos organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que participam nessa gestão e dos bancos centrais»* três meses após a entrada em vigor daquele regulamento.

A mesma disposição precisa ainda que *«o relatório deve incluir uma análise comparativa do tratamento desses organismos e dos bancos centrais no ordenamento jurídico de um número significativo de países terceiros, incluindo pelo menos as*

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 648/2012.

*três jurisdições mais importantes no que se refere ao volume de contratos negociados, bem como das normas de gestão de riscos aplicáveis às transações de derivados efetuadas por esses organismos e pelos bancos centrais nessas jurisdições. Se o relatório concluir, nomeadamente à luz da análise comparativa, que a isenção das responsabilidades monetárias dos bancos centrais desses países terceiros da obrigação de compensação e de comunicação de informações é necessária, a Comissão deve incluí-los na lista constante do n.º 4 [lista das entidades isentas ao abrigo do EMIR]».*

### **3. JURISDIÇÕES CONSIDERADAS: JAPÃO, SUÍÇA E ESTADOS UNIDOS**

Nos termos do EMIR, a Comissão deve efetuar uma análise comparativa do tratamento dos bancos centrais e organismos públicos que gerem dívida pública num «*número significativo de países terceiros, [...] pelo menos [n]as três jurisdições mais importantes no que se refere ao volume de contratos negociados*».

#### **3.1. Jurisdições mais importantes em termos de volumes de contratos negociados: Estados Unidos, Suíça e Japão**

Dada a natureza mundial dos mercados de derivados OTC e a falta habitual de transparência nesses mercados, não se encontravam disponíveis dados pormenorizados sobre os derivados OTC de todas as jurisdições. No entanto, os totais dos balanços dos bancos podem constituir um substituto útil e simples para efeitos de informação sobre a dimensão da carteira de derivados OTC dos bancos e os volumes de contratos negociados, por jurisdição. Constituem igualmente um bom indicador do risco sistémico apresentado por aqueles mercados. O Banco de Pagamentos Internacionais (BPI) disponibiliza estatísticas sobre os balanços dos bancos por jurisdição, que foram utilizados na elaboração do presente relatório, para selecionar as jurisdições a analisar.

De acordo com os dados mais recentes do BPI<sup>2</sup> («*Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks*», de março de 2012), as três jurisdições mais importantes em termos de volumes de contratos negociados, utilizando como indicador o saldo total do balanço dos bancos, são os Estados Unidos, o Japão e a Suíça. O quadro *infra* contém os dados mais recentes do BPI sobre as jurisdições mais importantes. As jurisdições exteriores à UE são assinaladas a negrito.

---

<sup>2</sup> <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, quadro 8A.

<i>País de origem do banco</i>	<i>Posições totais/Passivos</i>
<b>EUA</b>	<b>5012,2</b>
Reino Unido	4885,9
França	3484,4
Alemanha	3349,2
<b>Suíça</b>	<b>2751,9</b>
<b>Japão</b>	<b>2361,1</b>
Países Baixos	1705,4
Suécia	1291,7
<b>Austrália</b>	<b>948,5</b>
Espanha	916,0
<b>Canadá</b>	<b>912,5</b>
Itália	825,1
<b>Hong Kong (RAE)</b>	<b>539,0</b>

Quadro: Posições internacionais, por nacionalidade de propriedade do banco declarante. Montantes pendentes em milhares de milhões de dólares dos EUA. Fonte: BPI

### **3.2. Outras jurisdições significativas: Austrália, Canadá e Hong Kong**

Com vista a incluir um número maior de países terceiros na análise comparativa, o relatório analisa igualmente os quadros legislativos da Austrália, do Canadá e de Hong Kong, as três jurisdições mais importantes seguintes em termos de volumes de contratos negociados, no que diz respeito aos mercados de derivados OTC.

### **3.3. Progressos realizados nos Estados Unidos, Suíça, Japão, Austrália, Canadá e Hong Kong no domínio das reformas dos mercados de derivados OTC**

O presente relatório apresenta uma análise comparativa dos quadros regulamentares dos Estados Unidos, Suíça, Japão, Austrália, Canadá e Hong Kong. Os serviços da Comissão contactaram estas jurisdições no intuito de reunirem informações sobre os respetivos enquadramentos legais das transações de derivados OTC aplicáveis aos bancos centrais e organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que intervêm nessa gestão. Importa referir que estas jurisdições se encontram em fases diferentes do processo de adaptação e aplicação das reformas dos derivados OTC. Os Estados Unidos estão a entrar na fase de aplicação; o Japão aprovou recentemente um novo regulamento; a Suíça encontra-se na fase de preparação do projeto de regulamento que estabelecerá um novo quadro regulador; na Austrália e em Hong Kong, foram já propostos – mas não ainda adotados – regimes reguladores da aplicação das reformas dos derivados OTC; no Canadá, a proposta de quadro legal para a aplicação de idênticas reformas encontra-se em vias de finalização.

- **EUA**

A Lei de Reforma de Wall Street e de Defesa dos Consumidores (Lei Dodd-Frank) foi aprovada em julho de 2010. Entretanto, a *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) e a *Securities and Exchange Commission* (SEC) concluíram a elaboração da maioria das normas de execução da Lei Dodd-Frank, estando os Estados Unidos a entrar na fase de aplicação, segundo a abordagem de integração progressiva que a seguir se descreve.

## Obrigaç o de comunica o de informa es

As normas sobre comunica o obrigat ria de informa es e transpar ncia come aram a ser aplicadas em 12 de outubro de 2012, sendo a obriga o de comunicar informa es integrada progressivamente por produto e tipo de participante no mercado: a) Desde 12 de outubro de 2012, os principais participantes no mercado<sup>3</sup> devem comunicar dados sobre os seus *swaps* de taxas de juro e *swaps* de risco de incumprimento; b) Em janeiro de 2013, a obriga o de comunica o para estes participantes foi alargada aos *swaps* de a es, *swaps* cambiais e outros *swaps* de mercadorias; c) Finalmente, a partir de abril de 2013, todos os participantes no mercado (incluindo os corretores n o especializados em *swaps* e os participantes menores no mercado de *swaps*) ter o de cumprir a obriga o de comunicar informa es relativamente a todas as categorias de ativos.

## Obriga o de compensa o

A obriga o de compensa o ser  integrada progressivamente por produto e tipo de participantes no mercado. A CFTC prop s, em 24 de julho de 2012, as primeiras classes de *swaps* que ser o sujeitas   compensa o obrigat ria, entre as quais se contam duas classes de *swap* de risco de incumprimento e quatro classes de *swap* de taxas de juro que devem ser compensadas atrav s de CCP registadas, na previs o de que as normas estivessem concluídas at  ao  ltimo trimestre de 2012. Aplicar-se-  ent o uma abordagem de integra o progressiva por tipo de participante no mercado (90/180/270 dias para cumprir a obriga o de compensar)<sup>4</sup>. Seguir-se-  uma abordagem similar para as outras classes de ativos.

### • Su a

Na Su a, n o existe a obriga o de compensar nem um regime de declara o de transa es relativamente aos derivados OTC. No entanto, este pa s assumiu o compromisso de aplicar as reformas dos mercados de derivados OTC preconizadas pelo G20. Em 27 de agosto de 2012, o Conselho Federal Su o decidiu ser necess rio alterar a regulamenta o nacional em vigor em mat ria de infraestruturas dos mercados financeiros, de modo a acatar as recomenda es do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) e a cumprir as novas normas elaboradas pelos organismos que concebem normas internacionais para as infraestruturas dos mercados financeiros.

O Departamento Federal das Finan as foi incumbido de preparar um projeto de documento de consulta at    primavera de 2013 e pretende coordenar a sua abordagem com a UE, na perspetiva da ado o de um regulamento equivalente ao EMIR. No seu comunicado de imprensa de 29 de agosto de 2012, a Secretaria de Estado para as Quest es Financeiras Internacionais declarou expressamente que, para garantir a competitividade dos intervenientes no mercado su o e o acesso ao mercado na UE, deve prosseguir-se o objetivo de adotar um regulamento equivalente ao da UE no dom nio das reformas da negocia o e das infraestruturas dos mercados financeiros.

---

<sup>3</sup> Bolsas de valores e plataformas de negocia o, c maras de compensa o, reposit rios de dados relativos a *swaps*, corretores de *swaps* e participantes principais no mercado de *swaps*.

<sup>4</sup> O primeiro grupo de entidades que ter  de compensar no prazo de 90 dias a contar da data de emiss o pela CFTC de uma determina o de compensa o definitiva inclui corretores de *swaps*, participantes importantes no mercado de *swaps* e fundos privados que registem mais de 200 *swaps* por m s. No segundo grupo, que deve compensar no prazo de 180 dias, incluem-se todos os outros fundos privados, os cons rcios de mercadorias e outros, envolvidos em atividades financeiras. No terceiro grupo de entidades, que disp em de um prazo de 270 dias para cumprir o requisito de compensa o, incluem-se figuras n o integradas nos dois primeiros grupos, como a compensa o relativa a subcontas de terceiros e planos de reforma.

A Suíça encontra-se, por conseguinte, na fase de preparação das suas reformas, estando ainda por definir o quadro regulador.

- **Japão**

O instituto de supervisão financeira do Japão promulgou em julho de 2012 um diploma legal do Conselho de Ministros, que entrou em vigor em 1 de novembro de 2012, relativo às reformas atinentes à utilização obrigatória de CCP (obrigação de compensar) e repositórios de transações (obrigação de comunicar informações).

#### Obrigação de comunicação de informações

As instituições financeiras registadas nos termos da lei que rege a negociação de instrumentos financeiros (LNIF) serão obrigadas a declarar aos repositórios de transações de derivados OTC as transações sobre instrumentos derivados relativamente aos quais esses repositórios de transações prestam serviços, como transações de derivados de crédito, ou os contratos de *forward* opções de *swaps* relacionados com taxas de juro, taxas de câmbio e participações. A revisão, no sentido da extensão, das transações às quais esta obrigação é aplicável estava prevista para um momento posterior a novembro de 2012, de modo a ter em conta novos desenvolvimentos nas infraestruturas dos mercados.

#### Obrigação de compensação

O Japão pondera uma aplicação progressiva. Conforme descrito no quarto relatório do CEF sobre os progressos na aplicação das reformas dos derivados OTC, iniciada em novembro de 2012, determinados *swaps* de risco de incumprimento normalizados<sup>5</sup> e *swaps* de taxas de juro<sup>6</sup> serão sujeitos a compensação obrigatória. O conjunto de produtos sujeitos a compensação obrigatória será subsequentemente tornado extensivo a outros derivados OTC<sup>7</sup>, tomando em consideração elementos como a dimensão das transações e o grau de normalização.

Além disso, numa fase inicial, no âmbito dos requisitos aplicáveis à compensação obrigatória cairão apenas as transações de derivados OTC concluídas entre as principais instituições financeiras nacionais<sup>8</sup>. Futuramente, os requisitos de compensação poderão ser tornados extensivos às transações entre estas instituições financeiras nacionais e instituições financeiras estrangeiras (não registadas nos termos da referida lei), tendo em conta o debate internacional em curso sobre a regulamentação transnacional.

Consequentemente, os bancos centrais estrangeiros não caem no âmbito de aplicação das obrigações de comunicar informações e de compensar, impostas pelas reformas dos mercados de derivados OTC do Japão.

---

<sup>5</sup> SRI indexados (ou seja, série de índices *iTraxx* do Japão).

<sup>6</sup> JPY clássico, denominado «IRS» com referência à taxa LIBOR.

<sup>7</sup> JPY denominado «IRS» com referência à taxa TIBOR, divisas estrangeiras (dólares dos EUA e euros) denominadas «IRS» que referenciam uma empresa japonesa.

<sup>8</sup> Os produtos sujeitos à compensação obrigatória entre grandes instituições financeiras nacionais registadas nos termos da lei de negociação de instrumentos financeiros (LNIF) que sejam membros da organização de compensação [Sociedade Japonesa de Compensação de Valores Mobiliários (SJCVM)] ou que sejam filiais de uma empresa-mãe que seja membro da SJCVM.

- **Austrália**

Em 12 de setembro de 2012, o Governo Australiano propôs ao Parlamento uma lei de alteração da legislação das sociedades (transações de derivados) que estabelece um enquadramento legal para a aplicação das reformas dos mercados de derivados OTC na Austrália. O enquadramento apresenta uma abordagem flexível, que habilita o ministério a decidir da aplicação a determinadas classes de derivados OTC das obrigações de compensar e de comunicar informações ou de utilizar uma plataforma de negociação organizada.

A proposta de lei foi aprovada pela Câmara dos Representantes e subsequentemente transmitida ao Senado para apreciação; estava previsto que entrasse em vigor até ao final de 2012.

Antes de se imporem obrigações, será ainda necessário adotar instrumentos normativos de execução. Ao abrigo do enquadramento legal, a Comissão de Valores Mobiliários e Investimentos da Austrália (ASIC) será autorizada a emanar normas de execução. O Banco da Reserva da Austrália, a Autoridade de Regulação Prudencial e a ASIC podem emitir pareceres para o ministro sobre a questão da imposição de obrigações a classes específicas de derivados OTC.

Por conseguinte, foi proposto, mas ainda não aprovado, um enquadramento legal para a aplicação das reformas dos derivados OTC. Será igualmente necessário definir posteriormente as normas de execução.

- **Canadá**

No Canadá, o enquadramento legal para a aplicação das reformas dos mercados de derivados OTC não está ainda definido integralmente. As principais províncias em termos de derivados OTC e outros trabalham atualmente no sentido de emanarem legislação nesta matéria<sup>9</sup>. As autoridades canadianas dos valores mobiliários (CSA) estão a trabalhar na elaboração do regulamento de execução ou de regras associadas à legislação

#### Relatórios

As CSA publicaram um documento de consulta sobre os repositórios de transações destinado a informar o processo de regulamentação. O Ontário e o Quebec alteraram já a legislação de modo a dotar de fundamento jurídico a comunicação de informações aos repositórios de transações e o acesso das entidades reguladoras aos dados; a maior parte das restantes províncias está a apreciar a necessidade de alterações legislativas. As CSA realizaram consultas sobre normas em matéria de declaração de transações e repositórios de transações, cuja conclusão estava prevista para o início de 2013. A aplicação dos requisitos está prevista para o primeiro semestre de 2013.

#### Compensação

As CSA realizaram uma consulta sobre compensação, que terminou no terceiro trimestre de 2012 e informará a regulamentação subsequente. Prevê-se que o regulamento provincial da compensação central esteja em vigor em meados de 2013 nas províncias em

---

<sup>9</sup> No Canadá, os poderes de regulamentação dos valores mobiliários pertencem às províncias.

que é contabilizada a maior parte dos derivados OTC. Contudo, será ainda necessário trabalhar na harmonização da legislação de todas as províncias. As CSA trabalhavam igualmente nas normas de execução da compensação central, cuja publicação para consulta estava prevista para inícios de 2013.

- **Hong Kong**

Na sequência de um processo de consulta, foi apresentada uma proposta de regime para as reformas dos mercados de derivados OTC; o processo legislativo de adoção do novo regime encontra-se ainda em curso,

A Autoridade Monetária (AMHK) e a Comissão de Valores e Futuros (CVF) de Hong Kong realizaram uma consulta pública em outubro de 2011 sobre o regime dos derivados OTC, incluindo a obrigação de compensar e de comunicar informações, que haviam proposto para a região. Concluído o processo de consulta, a AMHK e a CVF publicaram, em julho de 2012, as suas conclusões conjuntas. A proposta legislativa não foi ainda concluída.

#### Relatórios

A regulamentação proposta para a obrigação de comunicar informações foi revista por um comité do Conselho Legislativo e encontrava-se em fase de projeto. Pretendia-se introduzir as necessárias alterações legislativas antes do termo da legislatura, em princípios de 2013. A abordagem será progressiva, iniciando-se com os *swaps* de taxas de juro e os contratos de *forward* sobre ativos incorpóreos.

O quadro regulamentar proposto em Hong Kong prevê a aplicação de requisitos de localização à comunicação de informações aos repositórios de transações: todas as transações de derivados que afetem os mercados financeiros daquela região terão de ser declaradas ao repositório de transações local, criado pelo repositório de transações da AMHK.

#### Compensação

As conclusões da consulta limitam as obrigações de compensar às transações contabilizadas em Hong Kong. Tendo em conta as respostas recebidas no âmbito da consulta, os reguladores começaram a trabalhar numa proposta legislativa, a apresentar ao Conselho Legislativo, com o objetivo de introduzir as necessárias alterações legislativas em princípios de 2013. Entretanto, foi apresentada uma proposta legislativa intercalar para dotar de base jurídica a compensação voluntária de determinadas transações de derivados através de CCP locais reconhecidas pela CEF.

#### **4. TRATAMENTO INTERNACIONAL DOS BANCOS CENTRAIS E DOS SERVIÇOS DE GESTÃO DE DÍVIDAS NESTAS JURISDIÇÕES**

- **EUA**

A Lei Dodd-Frank exclui os *swaps* de uma contraparte que seja um banco da reserva federal, o Governo Federal ou uma agência federal, que gozam da garantia incondicional,

solidária e irrevogável dos Estados Unidos<sup>10</sup>. Os outros bancos centrais, ou seja, os bancos centrais estrangeiros, não são abrangidos por esta exclusão.

A CFTC e a SEC ponderaram a aplicação de cada um dos requisitos estabelecidos pela Lei Dodd-Frank e, ao elaborarem as disposições de execução, tentaram limitar os seus efeitos nos bancos centrais estrangeiros numa base casuística, conforme a seguir se descreve.

Presumindo-se que os organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que intervêm nessa gestão fazem parte da administração central, os bancos centrais estrangeiros e organismos públicos estrangeiros de gestão da dívida pública são abrangidos pelo mesmo regime. Noutros termos, conforme descrito *infra*, os organismos públicos de gestão da dívida pública beneficiarão também de isenção das obrigações de compensar e de comunicar informações.

### Requisitos de registo

Em geral, a CFTC isentou os bancos centrais dos requisitos de registo, que, de outro modo, lhes seriam aplicáveis, ou seja, caso se considerasse que essas instituições se subsumiam à definição de corretor de *swaps* ou de participantes importantes no mercado de *swaps*.

Na versão final da regulamentação conjunta<sup>11</sup>, a CFTC e a SEC definiram os termos essenciais estabelecidos pela Lei Dodd-Frank, incluindo as expressões «corretor de *swaps*» e «participante elegível no contrato».

Na publicação do registo federal da CFTC, a Comissão observou que, embora as entidades estrangeiras não sejam necessariamente imunes à jurisdição norte-americana no que diz respeito às atividades comerciais desenvolvidas nos mercados dos EUA, nas disposições pertinentes da Lei Dodd-Frank ou na história legislativa nada indica que, ao aprovar essa lei, o Congresso pretendeu afastar-se das tradições do sistema internacional, incluindo nas definições das expressões «corretor de *swaps*» ou «participante importante no mercado de *swaps*» as administrações e os bancos centrais estrangeiros e as instituições financeiras internacionais.

Por conseguinte, na interpretação da CFTC, as administrações e bancos centrais estrangeiros, assim como as instituições financeiras internacionais, não devem ser obrigados a registarem-se na CFTC como corretores de *swaps* ou participantes importantes no mercado de *swaps*<sup>12</sup>.

### Obrigações de comunicação de informações

Dado estarem isentos dos requisitos de registo, os bancos centrais estrangeiros estão igualmente isentos da obrigação de comunicar informações. Contudo, nos termos da Lei Dodd-Frank, uma contraparte norte-americana que efetue uma transação com um

---

<sup>10</sup> DFA, Sec 721-47(B) relativamente às exclusões de SWAP: O termo «*swap*» não inclui [...]: ix) acordos, contratos ou transações de contraparte que seja um banco da reserva federal, o Governo Federal ou uma agência federal, que gozam da garantia incondicional, solidária e irrevogável dos Estados Unidos; [...]

<sup>11</sup> Cf. 77 Fed. Reg. 30596 (23.5.2012).

<sup>12</sup> Cf. 77 Fed. Reg. 30596, 30693.

banco central estrangeiro continuará sujeita à obrigação de comunicar informações. Por exemplo, caso um banco central europeu participe numa transação com um corretor de *swaps* registado na CFTC, este estará obrigado aos requisitos de conservação de registos e de comunicação de informações aplicáveis a esses *swaps*, embora à transação se não apliquem os requisitos da compensação obrigatória.

Esta situação é coerente com o EMIR (nos termos do qual a contraparte de um banco central numa transação continua obrigada a comunicar informações), mas introduz uma abordagem diferenciada entre os bancos centrais – dos EUA e estrangeiros – no âmbito da Lei Dodd-Frank. Com efeito, as transações com os bancos centrais dos Estados Unidos estão totalmente isentas dos requisitos impostos por esta lei, não tendo, portanto, de ser declaradas, contrariamente às transações com bancos centrais estrangeiros, que têm de ser declaradas pela contraparte norte-americana.

### Obrigação de compensação

Em regulamentação separada<sup>13</sup>, a CFTC contemplou várias isenções à aplicação do requisito de que todos os *swaps* devem ser apresentados, para compensação, a uma CCP registada na CFTC e fixou a interpretação segundo a qual os bancos centrais estrangeiros estão isentos dos requisitos de compensação obrigatória, que, de outro modo, lhes seriam aplicáveis.

Ao determinar que as administrações e os bancos centrais estrangeiros, assim como as instituições financeiras internacionais, não devem estar sujeitos ao requisito de compensação imposto pela Lei Dodd-Frank, emanada do Congresso, a CFTC citou considerações semelhantes que debatera anteriormente, no âmbito das concessões de isenção de registo apresentadas *supra*. Em particular, a CFTC observou<sup>14</sup> que se presume que, ao legisferarem, os legisladores norte-americanos têm em conta os legítimos interesses soberanos das outras nações. A este respeito, a CFTC referiu não existir qualquer elemento naquela lei que sugira a intenção do Congresso de se afastar destas tradições quando aprovou os requisitos de compensação inscritos na lei, e, atentas as considerações de cortesia, declarou<sup>15</sup> que as administrações e os bancos centrais estrangeiros, assim como as instituições financeiras internacionais, não devem estar sujeitos ao preceito de compensação estabelecido pela citada lei.

- **Suíça**

Na Suíça, não existe a obrigação de compensar nem um regime de declaração de transações relativamente aos derivados OTC. Consequentemente, a lei suíça não obriga a compensar centralmente nem a declarar os derivados OTC executados com o Banco Nacional Suíço, com qualquer outro banco central ou com organismos públicos nacionais ou estrangeiros de gestão da dívida pública ou que estejam envolvidos nessa gestão. Por outro lado, também não se aplicam técnicas de atenuação do risco bilateral às transações que envolvam um banco central.

A Suíça tornou pública a sua intenção de seguir de perto a abordagem do EMIR e tenciona adotar um regulamento equivalente, pelo que é provável que, ao abrigo da lei

---

<sup>13</sup> Cf. 77 Fed. Reg. 42560 (19.7.2012).

<sup>14</sup> Cf. 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

<sup>15</sup> Cf. 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

suíça, os bancos centrais estrangeiros beneficiem de um tratamento equivalente ao concedido pelo EMIR.

- **Japão**

No Japão, o diploma legal do Conselho de Ministros que entrou em vigor em 1 de novembro de 2012 isenta das obrigações de compensar e de comunicar informações as transações efetuadas com bancos centrais estrangeiros e organismos de gestão da dívida pública.

- **Hong Kong**

O tratamento dos bancos centrais estrangeiros é debatido nas conclusões conjuntas «AMHK-CEF», publicadas em julho de 2012, após um processo de consulta (cf. *supra*). Nessas conclusões são propostas isenções das obrigações de compensar e de comunicar informações para os bancos centrais e entidades públicas de gestão da dívida pública sob jurisdições cujas disposições preveem um tratamento recíproco para os bancos centrais e os organismos de gestão da dívida de Hong Kong.

#### Obrigações de comunicação de informações

De acordo com a atual proposta de abordagem, os bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública estrangeiros serão isentos da obrigação de compensação. Nas conclusões conjuntas publicadas em julho de 2012, a AMHK e a CEF afirmam relativamente às isenções para os bancos centrais *etc.*, terem apreciado regulamentos propostos noutros centros financeiros; que, tendo presentes esses regulamentos, estavam dispostas a ponderar a possibilidade de incorporarem isenções limitadas, para entidades do setor público envolvidas na gestão da dívida pública, da obrigação de comunicar informações, a fim de evitar afetar as suas capacidades de estabilização do mercado, se e quando necessário. Entre essas entidades incluem-se os bancos centrais, autoridades monetárias ou organismos públicos de gestão da dívida pública e das reservas e de manutenção da estabilidade do mercado, e ainda instituições mundiais, como o Fundo Monetário Internacional, o Banco de Pagamentos Internacionais *etc.* Concretamente, o entendimento atual da AMHK e da CEF é, por um lado, o de que todas essas instituições mundiais devem ser dispensadas totalmente da obrigação de comunicação e, por outro, que, relativamente aos bancos centrais, autoridades e organismos, na decisão de concessão de isenções da obrigação de comunicar informações, pesarão critérios como o da reciprocidade<sup>16</sup>.

Porém, as contrapartes sujeitas à regulamentação de Hong Kong que efetuem transações com bancos centrais estrangeiros continuarão obrigadas a comunicar informações, o que configura uma abordagem compatível com o EMIR.

#### Obrigações de compensação

De igual modo, de acordo com a abordagem proposta de Hong Kong, os bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública estrangeiros serão isentos da obrigação de compensação. Nas conclusões conjuntas publicadas em julho de 2012, a AMHK e a CEF afirmam terem considerado cuidadosamente as reações às isenções

---

<sup>16</sup> N.º 127,

<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

gerais da obrigação de compensação e visto interesse em prever algumas das isenções pretendidas. Observaram também que, à medida que as jurisdições vão revelando pormenores das respetivas propostas de regulamentação dos instrumentos derivados OTC, se tornam mais claros os tipos de isenção geral que poderão ser introduzidos em jurisdições importantes, como a dos EUA e da UE. Atento este facto, reconsideravam a possibilidade de serem concedidas isenções da obrigação de compensar relativamente a transações efetuadas com determinados bancos centrais, autoridades monetárias e organismos públicos de gestão da dívida pública e das reservas e de estabilização dos mercados, assim como com instituições mundiais, como o Fundo Monetário Internacional, o Banco de Pagamentos Internacionais *etc.*, assim como a medida em que essa concessão poderia ser feita. Na decisão de concessão de isenções da obrigação de comunicar informações a bancos centrais, autoridades monetárias e organismos públicos pesarão critérios como o da reciprocidade<sup>17</sup>.

Hong Kong continuará a acompanhar as normas e práticas internacionais aplicáveis a estas isenções, no intuito de estabelecer a sua regulamentação, que será submetida a consulta no primeiro trimestre de 2013.

- **Austrália**

A atual proposta de lei australiana relativa às transações de derivados não inclui nem exclui quaisquer entidades ou pessoas da obrigação de declarar transações ou de compensar centralmente.

Ao determinar que uma obrigação se aplica a classes específicas de transações OTC, o ministro tem o poder discricionário de limitar as entidades sobre quem a obrigação recai<sup>18</sup>. A ASIC deverá estabelecer normas de aplicação sobre os aspetos práticos do cumprimento das obrigações pelos participantes, de acordo com os limites fixados pelos regulamentos. Essas normas podem prever também exceções, pelo que o âmbito final de aplicação de qualquer obrigação será igualmente objeto do processo de consulta, que decorrerá em breve, sobre as determinações do ministro, os regulamentos ou as normas da ASIC.

Da troca de impressões ao nível técnico decorre que o entendimento preliminar a este nível aponta para a exclusão provável dos bancos centrais e organismos públicos das obrigações de compensar e de comunicar informações; porém, nenhuma decisão formal foi ainda tomada.

---

<sup>17</sup> N.º 167,

<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

<sup>18</sup> Secção 901-D da proposta de lei dos derivados OTC

<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>).

**901D – Os regulamentos podem limitar as pessoas a quem os requisitos são aplicáveis**

Os regulamentos podem estabelecer que as normas em matéria de transações de derivados: a) Não podem impor requisitos (ou determinados tipos de requisito) a determinadas categorias de pessoas; b) Podem impor requisitos (ou determinados tipos de requisito) apenas a determinadas categorias de pessoas em determinadas circunstâncias.

Nota: Uma categoria de pessoas pode ser definida segundo qualquer critério, designadamente: a) Volume de transações de derivados efetuadas pelas pessoas durante um determinado período; b) Características ou natureza das pessoas ou respetivas atividades; c) Lugar de residência ou de atividades das pessoas.

Este entendimento e esta abordagem foram assinalados na consulta de abril de 2012<sup>19</sup>, em que se previu que os benefícios de quaisquer normas de compensação central deveriam ser ponderados à luz dos respetivos custos. Um fator importante na determinação dos custos (e aspetos práticos) de um regime de compensação central obrigatória é a natureza das partes que podem ser sujeitas a obrigações impostas por força do regime adotado. Por conseguinte, pode ser conveniente aplicar a obrigação de compensação apenas a algumas entidades. Uma opção poderá ser a exclusão de entidades públicas, como os bancos centrais, serviços de gestão da dívida, bancos de desenvolvimento multilaterais supranacionais e entidades como o Fundo Monetário Internacional (FMI).

- **Canadá**

As normas canadianas não estão ainda concluídas. De trocas de impressões ao nível técnico resulta a indicação de que se pondera uma isenção de qualquer tipo para o Banco do Canadá (eventualmente, mais geral, para os bancos centrais) das obrigações de compensação e comunicação de informações. Podem ainda ser ponderadas isenções para o Governo Canadiano e outras entidades públicas. No entanto, os trabalhos relativos a estas isenções não se encontram ainda concluídos.

Por conseguinte, é demasiado cedo para se tirarem conclusões sobre o tratamento reservado aos bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública no âmbito da futura regulamentação canadiana.

- **Quadro recapitulativo**

	<b>Obrigação de compensação</b>	<b>Obrigação de comunicação de informações</b>
<b>UE</b>	Isentos	Isentos
<b>EUA</b>	Isentos	Isentos
<b>Japão</b>	Isentos	Isentos
<b>Suíça</b>	Serão isentos	Serão isentos
<b>Austrália</b>	Isenção prevista	Isenção prevista
<b>Canadá</b>	Isenção a considerar	Isenção a considerar
<b>Hong Kong</b>	Isenção prevista	Isenção prevista

Tratamento internacional dos bancos centrais e organismos públicos de gestão da dívida pública estrangeiros

## 5. CONCLUSÕES

À luz do exposto, os quadros reguladores dos EUA e do Japão e, brevemente, da Suíça não imporão aos bancos centrais e organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública ou que intervêm nessa gestão as obrigações de compensação e de comunicação de informações. Provavelmente, o mesmo tratamento lhes será dado pelos futuros enquadramentos legais da Austrália e de Hong Kong. São igualmente previsíveis isenções ao abrigo do regime canadiano.

<sup>19</sup> Cf. título «Entities» do documento de consulta (*Implementation of a framework for Australia's G20 over-the-counter derivatives commitments*, página 17) – abril de 2012, [http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation\\_pdf.ashx](http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx).

A inclusão dos bancos centrais estrangeiros<sup>20</sup> na lista das entidades isentas ao abrigo do EMIR evitará interferências no exercício das suas responsabilidades monetárias e promoverá condições equitativas na aplicação das reformas dos derivados OTC às transações com bancos centrais dessas jurisdições, no que diz respeito às obrigações de compensação centralizada e de comunicação de informações. Além disso, contribuirá para uma maior coerência e compatibilidade ao nível internacional.

O exercício das responsabilidades monetárias e a gestão da dívida soberana têm um impacto conjunto no funcionamento dos mercados de taxas de juro, que deve ser coordenado para garantir que essas duas funções são desempenhadas eficientemente. Dado que, para evitar limitar as competências dos bancos centrais e outros organismos públicos da UE que gerem dívida no desempenho das tarefas de interesse comum, o EMIR os exclui do seu âmbito de aplicação, a aplicação de regimes diferentes a essas duas funções quando exercidas por entidades de países terceiros seria prejudicial para a sua eficácia. A fim de garantir que os bancos centrais de países terceiros e outros organismos públicos que gerem dívida pública ou que intervêm nessa gestão continuam a desempenhar adequadamente as suas funções, devem esses organismos ser igualmente contemplados nos atos delegados adotados ao abrigo do artigo 1.º, n.º 6.

No que se refere às técnicas de atenuação do risco de transações não compensadas centralmente através de uma CCP, o panorama geral é ainda indefinido. Estava previsto que um grupo de trabalho internacional<sup>21</sup> apresentasse recomendações para as jurisdições do G20 no final de 2012. O projeto mais recente do texto recomenda a isenção das transações com bancos centrais do âmbito de aplicação dos requisitos de margem<sup>22</sup>. Esta recomendação está de acordo com as normas da UE (EMIR). A Comissão seguirá atentamente a evolução do relatório daquele grupo de trabalho e a sua aplicação noutras jurisdições.

A análise comparativa efetuada no presente relatório não é, de modo algum, exaustiva. Além disso, relativamente a alguns países terceiros, baseou-se em projetos de legislação. O presente relatório terá, portanto, de ser atualizado regularmente, à medida que o processo de reforma for avançando nessas e noutras jurisdições do G20.

Na presente fase, a Comissão conclui ser necessário um ato delegado para alterar o artigo 1.º, n.º 4, do EMIR e isentar os bancos centrais e organismos públicos responsáveis pela gestão da dívida pública (ou que intervêm nessa gestão) do Japão e dos Estados Unidos, que são as duas jurisdições cujas disposições finais sobre derivados OTC se encontram já em vigor.

A Comissão acompanhará a evolução na Austrália, no Canadá, em Hong Kong e na Suíça à medida que estes países forem avançando na finalização das suas normas, e informará sobre os desenvolvimentos mais recentes, com vista a isentar igualmente os respetivos bancos centrais e os serviços de gestão da dívida com base nas regras propostas nessas jurisdições. Se necessário para garantir que os bancos centrais de países terceiros, assim como os organismos públicos que gerem dívida pública ou que intervêm nessa gestão, continuam a desempenhar adequadamente as suas funções, serão

---

<sup>20</sup> Em todas as jurisdições analisadas no presente relatório, os bancos centrais exercem competências relacionadas com as suas responsabilidades monetárias.

<sup>21</sup> WGMR – *Working Group on Margins Requirements*.

<sup>22</sup> <http://www.bis.org/press/p120706.htm>, *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, BCBS e IOSCO, de 6.7.2012.

considerados futuramente outros países. Consequentemente, são previsíveis novas alterações ao artigo 1.º, n.º 4, do EMIR, de modo a incluir países não contemplados por este primeiro relatório.

No futuro imediato, não será imposta qualquer perturbação do mercado aos países terceiros não incluídos no primeiro ato delegado, uma vez que as obrigações relativas à compensação central e às técnicas de atenuação do risco de transações não compensadas não entraram ainda em vigor na União. A Comissão Europeia estará especialmente atenta ao calendário da entrada em vigor dessas obrigações em relação com as isenções dos bancos centrais de países terceiros.