

III

(Atos preparatórios)

BANCO CENTRAL EUROPEU

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 28 de abril de 2021

sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

Introdução e base jurídica

Em 18 e 30 de novembro de 2020, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho e do Parlamento Europeu, respetivamente, dois pedidos de parecer sobre uma proposta de regulamento relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído ⁽¹⁾(a seguir «regulamento proposto»).

A competência do BCE para emitir parecer baseia-se no artigo 127.º, n.º 4 e no artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, uma vez que o regulamento proposto contém disposições que se inserem nas competências do BCE, nomeadamente nas de definição e execução da política monetária, promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e contribuição para a boa condução das políticas prosseguidas pelas autoridades competentes relativas à estabilidade do sistema financeiro, assim como nas atribuições do BCE relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito nos termos do artigo 127.º, n.º 2, primeiro e quarto travessões, do artigo 127.º, n.º 5 e do artigo 127.º, n.º 6, do Tratado. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE, em conformidade com o disposto no primeiro período do artigo 17.º-5 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.

1. Observações genéricas

- 1.1. O BCE congratula-se com o regulamento proposto, o qual visa permitir que as empresas de investimento, os operadores de mercado e as centrais de depósito de valores mobiliários (*central securities depositories/CSD*) explorem infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology/DLT*), sob a forma quer de um sistema de negociação multilateral (*multilateral trading facility/MTF*) com base em DLT (a seguir designado por «MTF baseado na DLT»), quer de um sistema de liquidação de valores mobiliários com base em DLT (a seguir designado por «sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT» ou, quando em conjunto com MTF baseados na DLT, coletivamente designados por «infraestruturas de mercado baseadas na DLT»).
- 1.2. O BCE congratula-se com as restrições que o regulamento proposto introduz, tanto em termos de categorias de ativos como de dimensão do mercado, no que diz respeito aos valores mobiliários baseados na DLT ⁽²⁾ disponíveis para registo, negociação e liquidação mediante MTF baseados na DLT ou sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, facilitando simultaneamente a atenuação dos riscos potencialmente associados à utilização desta tecnologia. No entanto, poderia também considerar-se a hipótese de, mantendo embora os limiares, alargar as classes de ativos de modo a incluir as obrigações soberanas. Dito isto, o BCE salienta que este seu parecer se baseia no pressuposto de que os limiares específicos estabelecidos no regulamento proposto ⁽³⁾ serão mantidos a esse nível, uma vez que qualquer aumento dos mesmos pode colocar em risco a igualdade de condições de concorrência entre as infraestruturas de mercado estabelecidas e as baseadas na DLT e, possivelmente, também a estabilidade do sistema financeiro. Aliás, tendo em conta o nível de desenvolvimento dos mercados de capitais em alguns Estados-Membros da UE, o BCE acredita que seria aconselhável considerar a possibilidade de as autoridades nacionais competentes optarem por baixar os limiares relevantes. Por conseguinte, o BCE apreciaria ser consultado de novo sobre o regulamento proposto, caso se verifique uma alteração substancial dos limiares. De resto, deveria garantir-se que não seja possível evadir os referidos limiares, uma vez que tal

⁽¹⁾ COM(2020) 594 final.

⁽²⁾ V. o artigo 2.º, n.º 5, do regulamento proposto.

⁽³⁾ V. o artigo 3.º, n.º 1, e o artigo 3.º, n.º 3, do regulamento proposto.

comprometeria a sua eficácia. Por exemplo, não deveria ser possível a um emitente repartir a emissão de obrigações em duas (ou mais) tranches a emitir através de uma única infraestrutura de mercado baseada em DLT. Neste contexto, a imposição de obrigações unicamente aos operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT, se não for complementada por obrigações impostas aos emitentes de obrigações, pode revelar-se ineficaz. Além disso, poderia considerar-se um limiar adicional em função do valor liquidado, estabelecido ao nível da infraestrutura de mercado baseada em DLT, uma vez que esse valor é um dos indicadores relevantes utilizados para avaliar a importância sistémica de uma infraestrutura de liquidação. Por último, o BCE entende que o cumprimento dos limiares nos termos do regulamento proposto não justifica a isenção da aplicação dos imperativos legais da União. Mesmo quando os limiares sejam plenamente observados, os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT só podem ser isentos pelas autoridades competentes relevantes numa base casuística, igualmente sob reserva de considerações de estabilidade financeira.

- 1.3. Ao abrigo do regime proposto, os operadores de MTF baseados na DLT podem prestar serviços para além dos previstos na Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁴⁾ (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros, a seguir designada «MIFID II») podendo, nomeadamente, prestar serviços essenciais próprios de CSD ⁽⁵⁾. A prestação de tais serviços adicionais implicaria riscos novos e acrescidos para os seus participantes, os quais devem ser tidos em conta no regulamento proposto. No entanto, os requisitos adicionais estabelecidos no regulamento proposto afiguram-se bastante limitados. Por conseguinte, o regulamento proposto não parece assegurar condições de concorrência equitativas entre os MTF baseados na DLT e os sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, bem como entre estas infraestruturas de mercado baseadas na DLT e as CSD que operam sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na tecnologia tradicional, uma vez que prestam serviços semelhantes em concorrência entre si. Por outras palavras, o regulamento proposto não obedece ao princípio de «mesma empresa, mesmos riscos, mesmas regras». Além disso, embora o regulamento proposto preveja que um operador de MTF possa liquidar valores mobiliários baseados na DLT, deve ser igualmente explorada a possibilidade inversa - a de uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT também operar um MTF. Esta observação decorre do facto de, tal como se reconhece nos considerandos do regulamento proposto, a utilização da tecnologia de registo distribuído, com todas as transações registadas num registo descentralizado, poder condensar a negociação e a liquidação quase em tempo real e permitir a fusão das atividades de negociação e pós-negociação.
- 1.4. Além disso, no que diz respeito às criptofichas de moeda eletrónica que podem ser utilizadas para a liquidação de transações de valores mobiliários baseados na DLT, o regulamento proposto não parece respeitar o princípio da neutralidade tecnológica. Mais concretamente, embora as criptofichas de moeda eletrónica possam também ser emitidas com base numa tecnologia diferente da de registo distribuído ⁽⁶⁾, as infraestruturas abrangidas pelo regulamento proposto apenas se podem basear nesta última.
- 1.5. Por último, o BCE, embora acolha favoravelmente o objetivo do regulamento proposto de apoiar a inovação, gostaria de destacar uma possível lacuna no que diz respeito à previsão de isenção da aplicação das disposições em matéria de acesso estabelecidas no Regulamento (UE) n.º 909/2014 (Regulamento Centrais de Valores Mobiliários, a seguir designado «Regulamento CSD») ⁽⁷⁾. O BCE considera que uma tal isenção, se for amplamente concedida pelas autoridades nacionais competentes em toda a União, pode prejudicar o objetivo de harmonizar e reforçar a eficiência da liquidação transfronteiras na União visado pelo Regulamento CSD. Além disso, o BCE considera que a referida isenção tem potencial para afetar a interoperabilidade entre os sistemas de liquidação de valores mobiliários, o que poderá, em última análise, conduzir a uma maior fragmentação da liquidez.

2. Aspectos de política monetária

- 2.1. Do ponto de vista da política monetária, as transações de valores mobiliários são de importância crucial para o funcionamento do mercado monetário e para a realização de operações de mercado aberto. A este respeito, a tecnologia de registo distribuído, enquanto tecnologia inovadora a aplicar nos sistemas de liquidação de valores mobiliários destinada a facilitar uma execução mais eficiente das transações de valores mobiliários, poderá criar tanto oportunidades como riscos. Do ponto de vista da política monetária, a capacidade dos participantes no mercado para transferir eficazmente valores mobiliários assume uma importância fundamental. Por conseguinte,

⁽⁴⁾ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁽⁵⁾ V. o artigo 2.º, n.º 3, do regulamento proposto e a secção A do anexo do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDs) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

⁽⁶⁾ V. o artigo 3.º, n.º 2, da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos (Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 — COM (2020) 593 final).

⁽⁷⁾ V. os artigos 50.º e 53.º do Regulamento CSD.

as políticas de longo prazo terão de avaliar cuidadosamente a forma como esta nova tecnologia é aplicada no ecossistema de liquidação de valores mobiliários existente e/ou se, e de que modo, pode afetar os acordos de liquidação de valores mobiliários vigentes.

- 2.2. Em princípio, a proliferação de diferentes infraestruturas não interoperáveis disponíveis para transações de valores mobiliários pode conduzir a uma fragmentação dos ativos de garantia e dos fundos comuns de liquidez, com implicações para a transmissão da política monetária devido ao seu efeito potencial quanto à disponibilidade de ativos de garantia, à avaliação das mesmas e à formação de preços no mercado. No entanto, a concretização desses riscos dependerá das características específicas das diferentes infraestruturas de liquidação e da sua funcionalidade em termos de permitir que os participantes tenham acesso aos seus ativos de garantia em tempo útil.
- 2.3. Além disso, no que respeita ao acesso à liquidez do banco central para a liquidação, no que se refere às transações de valores mobiliários através do TARGET2-Securities (T2S) o Eurosistema apoia atualmente a liquidação em moeda do banco central. O acesso das CSD ao T2S está sujeito a uma avaliação positiva à luz dos critérios e condições de elegibilidade previstos nas Orientações do BCE aplicáveis ⁽⁸⁾. Nos casos em que os participantes em sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT não tenham acesso a moeda do banco central, então pode utilizar-se moeda de banco comercial, moeda de banco comercial sob a forma de criptofichas e/ou criptofichas de moeda eletrónica para liquidar transações de valores mobiliários. Se a proliferação de sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT tiver conduzido a um aumento significativo da utilização de moeda de banco comercial ou de criptofichas de moeda eletrónica para liquidar transações de valores mobiliários, os efeitos na transmissão da política monetária terão de ser cuidadosamente analisados.

3. Supervisão e aspetos sistémicos/de estabilidade financeira

3.1. Papel do Sistema Europeu de Bancos centrais (SEBC) no domínio da liquidação de valores mobiliários

- 3.1.1. Nos termos do artigo 127.º, n.º 2, quarto travessão, do Tratado, e conforme refletido no artigo 3.º-1 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir designados por «Estatutos»), outra das atribuições fundamentais cometidas ao SEBC consiste na «promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamento». Ao desempenharem esta atribuição, «[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» ⁽⁹⁾.
- 3.1.2. As CSD são infraestruturas dos mercados financeiros (*financial market infrastructures/FMIs*) estritamente regulamentadas e supervisionadas por diferentes autoridades nos termos do Regulamento CSD, o qual estabelece requisitos em matéria de liquidação de instrumentos financeiros e regras sobre a organização e a conduta das CSD. Além disso, as CSD devem tomar nota da *Guidance on cyber resilience* (Orientações sobre ciberresiliência) emitidas pelo Comité das Infraestruturas de Pagamento e de Mercado (*Committee on Payment and Market Infrastructures/CPMI*) e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commission/IOSCO*) ⁽¹⁰⁾, em relação às quais foram elaboradas instruções de implementação detalhadas no documento intitulado *Eurosystem Cyber Resilience Oversight Expectations for FMIs* (Expectativas de Supervisão da Supervisão da Ciberresiliência do Eurosistema para as Infraestruturas do Mercado Financeiro ⁽¹¹⁾), dirigido a todas as FMI. Para além das competências de supervisão atribuídas às autoridades nacionais competentes (ANC) nos termos do Regulamento CSD, os membros do SEBC atuam como «autoridades relevantes» na sua qualidade de superintendentes de sistemas de liquidação de valores mobiliários operados por CSD, como bancos centrais que emitem as moedas mais relevantes em que a liquidação tem lugar, e ainda como bancos centrais em cujos livros é liquidada a componente de numerário das transações ⁽¹²⁾. A este respeito, o considerando 8 do Regulamento CSD estabelece que o regulamento deve ser aplicável sem prejuízo das responsabilidades do BCE e dos bancos centrais nacionais (BCN) para assegurar a eficiência e a solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos na União e noutros países. Estabelece ainda que o Regulamento CSD não deverá impedir os membros do SEBC de acederem a informações relevantes para o desempenho das suas funções ⁽¹³⁾, incluindo a supervisão das CSD e de outras FMI ⁽¹⁴⁾.

⁽⁸⁾ Orientação (UE) 2015/510 do Banco Central Europeu relativa ao enquadramento para a implementação da política monetária do Eurosistema (BCE/2014/60) (JO L 91 de 2.4.2015, p. 3); Orientação BCE 2012/27 do Banco Central Europeu, de 5 de dezembro de 2012, relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2) (JO L 30 de 30.1.2013, p. 1).

⁽⁹⁾ V. o artigo 22.º dos Estatutos.

⁽¹⁰⁾ Disponível [em inglês - N.T.] no sítio web do Banco de Pagamentos Internacionais, em www.bis.org.

⁽¹¹⁾ Disponível no sítio web do BCE em www.ecb.europa.eu.

⁽¹²⁾ V. o artigo 12.º do Regulamento CSD.

⁽¹³⁾ V. também o artigo 13.º, o artigo 17.º, n.º 4, e o artigo 22.º, n.º 6 do Regulamento CSD.

⁽¹⁴⁾ V. o n.º 7.3 do Parecer do Banco Central Europeu, de 6 de abril de 2017 (CON/2017/10); o n.º 7.2 do Parecer do Banco Central Europeu, de 8 de novembro de 2018 (CON/2018/47); o n.º 3.5.2 do Parecer do Banco Central Europeu, de 2 de maio de 2019 (CON/2019/17); e o n.º 3.5.2 do Parecer do Banco Central Europeu, de 11 de novembro de 2019 (CON/2019/38), disponíveis em www.eur-lex.europa.eu.

- 3.1.3. Além disso, os membros do SEBC atuam frequentemente como agentes de liquidação relativamente à componente de numerário das transações de valores mobiliários e o Eurosistema oferece serviços de liquidação através do T2S⁽¹⁵⁾ às CSD (a seguir designadas «participantes no T2S»). Através do T2S, o Eurosistema presta às CSD e bancos centrais da área do euro e não pertencentes à área do euro um serviço de liquidação único, neutro e sem fronteiras para as transações de valores mobiliários na base da entrega contra pagamento em moeda do banco central. A superintendência do T2S pelo Eurosistema está relacionada com o seu mandato de garantia da eficiência e solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos, enquanto as autoridades competentes e relevantes das CSD visam assegurar o seu bom funcionamento, a segurança e eficiência da liquidação e o bom funcionamento dos mercados financeiros nas respetivas jurisdições.
- 3.1.4. O regulamento proposto estabelece uma série de isenções aos requisitos, obrigações e definições⁽¹⁶⁾ impostos pelo Regulamento CSD e pela Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (a seguir designada por «Diretiva Carácter Definitivo da Liquidação»)⁽¹⁷⁾, que as CSD podem solicitar quando pedirem autorização para operar sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT⁽¹⁸⁾. Essas isenções podem ser concedidas pela autoridade competente na sequência de um procedimento de avaliação, o qual não prevê o envolvimento das autoridades relevantes ao abrigo do Regulamento CSD⁽¹⁹⁾, nomeadamente os membros do SEBC. Mias concretamente, o regulamento proposto não prevê qualquer papel para as autoridades competentes no procedimento de concessão de autorizações, isenções ou alterações de uma autorização ou isenção existente. O mesmo se aplica ao procedimento de revogação de uma autorização ou isenção concedida a uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT⁽²⁰⁾. No entender do BCE, a participação das autoridades relevantes nestes processos de avaliação é necessária para assegurar o correto exercício, pelas autoridades relevantes, das suas competências ao abrigo do Regulamento CSD. Por conseguinte, o regulamento proposto deve ter em conta a participação das autoridades relevantes nos processos de avaliação referidos, a fim de refletir adequadamente a repartição de competências prevista no Regulamento CSD. Além disso, a participação das autoridades relevantes não deve limitar-se às CSD, mas ser alargada aos operadores de MTF baseados na DLT que pretendam prestar serviços essenciais próprios das CSD. Tal deve-se ao facto de as competências das autoridades relevantes dizerem respeito aos serviços, independentemente do prestador dos serviços ou da tecnologia utilizada.
- 3.1.5. Por último, nos termos do Regulamento CSD, várias disposições dele constantes, incluindo a obrigação de comunicação de informações às autoridades competentes, não se aplicam aos membros do SEBC em relação às CSD que os bancos centrais do SEBC gerem diretamente sob sua própria responsabilidade⁽²¹⁾. Nos termos do regulamento proposto, uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT está sujeita aos requisitos aplicáveis a uma CSD nos termos do Regulamento CSD, exceto se essa CSD tiver solicitado isenções ou autorizações específicas à autoridade competente⁽²²⁾. Combinadas, estas disposições significam que uma CSD operada por um banco central do SEBC que explore um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não fica obrigada a solicitar isenções ou autorizações específicas a nenhuma autoridade competente, uma vez que essas CSD não são obrigadas a comunicar informações às autoridades competentes e estão sujeitas a um conjunto limitado de requisitos ao abrigo do Regulamento CSD. Por razões de segurança jurídica, seria útil esclarecer expressamente nos considerandos do regulamento proposto que as CSD operadas pelos bancos centrais do SEBC estão isentas das disposições do regulamento proposto relativas ao processo de concessão de isenções e retirada de autorizações⁽²³⁾. Na prática, tal implicaria que os bancos centrais do SEBC tirariam partido das isenções previstas no regulamento proposto com base na sua própria análise de risco.
- 3.2. *Participação de pessoas singulares em infraestruturas de mercado baseadas na DLT*
- O regulamento proposto⁽²⁴⁾ prevê a possibilidade de uma CSD que explore um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT (bem como os operadores de MTF baseados na DLT) admitir como participantes outras pessoas singulares e coletivas que não as referidas no Regulamento CSD⁽²⁵⁾. As condições propostas para a admissão de tais pessoas como participantes são bastante gerais. A este respeito, as normas técnicas de

⁽¹⁵⁾ Anexo II-A da Orientação BCE/2017/27; Orientação do Banco Central Europeu, de 18 de julho de 2012, relativa ao TARGET2-Securities (BCE/2012/13) (JO L 215 de 11.8.2012, p.19); e Decisão BCE/2011/20 do Banco Central Europeu, de 16 de Novembro de 2011, que estabelece regras e procedimentos detalhados para implementação dos critérios de elegibilidade aplicáveis ao acesso das centrais de depósito de valores mobiliários aos serviços do TARGET2-Securities (JO L 319 de 2.12.2011, p. 117). Ver também o *T2S Framework Agreement* e o *Collective Agreement* (acordo-quadro e acordo coletivo do T2S, ambos disponíveis [em inglês - N.T.] no sítio web do BCE www.ecb.europa.eu).

⁽¹⁶⁾ V. o artigo 5.º do regulamento proposto.

⁽¹⁷⁾ Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (JO L 166 de 11.6.1998, p. 45).

⁽¹⁸⁾ V. o artigo 8.º, n.º 2, alínea g) do regulamento proposto.

⁽¹⁹⁾ V. o artigo 10.º, e o artigo 12 do Regulamento CSD.

⁽²⁰⁾ V. o artigo 8.º, n.º 6 e o artigo 8.º, n.º 7, do regulamento proposto.

⁽²¹⁾ V. o artigo 1, n.º 4 do Regulamento CSD. Essas CSD devem ter acesso aos fundos do banco central do SEBC e não podem ser entidades distintas.

⁽²²⁾ V. o artigo 5.º do regulamento proposto.

⁽²³⁾ V. o artigo 85.º e o artigo 110.º do regulamento proposto.

⁽²⁴⁾ V. artigo 4.º artigo 5.º, n.º 4, do regulamento proposto e artigo 2.º, n.º 19, do Regulamento CSD.

⁽²⁵⁾ No entanto, e paralelamente, o regulamento proposto não prevê qualquer isenção do disposto no artigo 33.º, n.º 1, do Regulamento CSD, o qual se refere a determinadas pessoas coletivas como participantes numa CSD.

regulamentação que complementam o Regulamento CSD ⁽²⁶⁾ especificam os riscos jurídicos, financeiros e operacionais que uma CSD deve avaliar ao analisar um pedido de participação. Não é claro de que forma esses riscos serão avaliados quando uma pessoa singular solicite a participação de uma CSD ⁽²⁷⁾. Em tal caso, se os ditos riscos não forem devidamente tidos em conta, podem surgir preocupações quanto à forma de assegurar condições equitativas entre os sistemas de liquidação de valores mobiliários tradicionais e os sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, bem como quanto aos riscos que esses participantes podem representar, quer para a própria CSD quer para os seus outros participantes. Também não é claro quais os requisitos da MiFID II aplicáveis às empresas de investimento que participem em MTF (por exemplo, os requisitos relacionados com a utilização da negociação algorítmica) que seriam igualmente aplicáveis às pessoas singulares que participem em MTF baseados na DLT. A aplicação de alguns dos requisitos relativos à proteção dos investidores ao abrigo da MiFID II e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²⁸⁾ pode não ser possível ⁽²⁹⁾. Se não houver intermediação por parte das empresas de investimento, os pequenos investidores poderiam investir em valores mobiliários DLT possivelmente desadequados ou inapropriados para eles. Além disso, existe uma diferença, preocupante em termos de igualdade de concorrência, entre os requisitos aplicáveis aos sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT e os aplicáveis aos MTF baseados na DLT em termos do período máximo durante o qual as pessoas singulares podem ser admitidas como participantes nestas infraestruturas de mercado ⁽³⁰⁾.

3.3. *Liquidação de pagamentos em infraestruturas de mercado baseadas na DLT*

3.3.1. O regulamento proposto prevê que os pagamentos possam ser liquidados de três maneiras nas infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído. *Em primeiro lugar*, a liquidação dos pagamentos pode ser efetuada através de moeda do banco central, caso esteja disponível e seja viável. *Em segundo lugar*, nos casos em que a liquidação através de moeda do banco central não seja viável e não esteja disponível, os pagamentos podem ser liquidados através de moeda de banco comercial, incluindo moeda de banco comercial sob a forma de criptofichas. O BCE entende que, do ponto de vista jurídico, a moeda de banco comercial sob a forma de criptofichas, também designadas «moedas de liquidação» ao abrigo do regulamento proposto, não se distingue dos depósitos em numerário tradicionais. *Em terceiro lugar*, os pagamentos podem ser liquidados através de criptofichas de moeda eletrónica, tal como definidas na proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 (a seguir designada «proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos»).

3.3.2. *Liquidação efetuada em moeda do banco central*

O BCE considera que deveria exigir-se que a liquidação em moeda do banco central seja a norma em relação às infraestruturas de mercado baseadas na DLT, pelo que uma isenção deste requisito só deveria ser possível nos casos em que o operador da infraestrutura de mercado DLT relevante prove que este método de liquidação não está disponível nem é viável.

3.3.3. O Eurosistema oferece aos participantes no T2S a liquidação de transações de valores mobiliários na base da entrega contra pagamento em moeda do banco central. Embora o BCE continue aberto à inovação e a que se continue a explorar o potencial de tecnologias inovadoras no contexto da prestação de serviços de liquidação de valores mobiliários, a potencial liquidação em moeda de banco central de transações de valores mobiliários baseados na DLT no T2S estaria sujeita a limitações decorrentes dos atuais condicionalismos tecnológicos, bem como ao quadro contratual e regulamentar que rege a prestação de serviços do T2S ⁽³¹⁾. Neste sentido, vale a pena salientar que, caso uma CSD pretenda aderir ao T2S, as características de conceção específicas e as isenções que caracterizam cada sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT operado por uma CSD serão tidas em conta na avaliação do cumprimento dos critérios de elegibilidade ⁽³²⁾ do T2S.

⁽²⁶⁾ V. o artigo 89.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/392 da Comissão, de 11 de novembro de 2016, que complementa o Regulamento (CE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas aos requisitos em matéria de autorização e supervisão e aos requisitos operacionais aplicáveis às Centrais de Valores Mobiliários (JO L 65 de 10.3.2017, p. 48).

⁽²⁷⁾ Ver ponto 3.18.5 dos Princípios CPMI-IOSCO para as infraestruturas dos mercados financeiros. O princípio 18, relativo aos requisitos de acesso e participação, especifica os requisitos operacionais, financeiros, jurídicos e de gestão dos riscos de participação que devem ser tidos em conta por uma FMI, mencionando igualmente a possibilidade de uma FMI admitir entidades não regulamentadas. Nesse caso, a FMI deverá: i) ter em conta os eventuais riscos adicionais que possam decorrer dessa participação, e ii) conceber os seus requisitos de participação e os seus controlos de gestão de riscos em conformidade.

⁽²⁸⁾ Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

⁽²⁹⁾ V. o artigo 25.º da MiFID II sobre a avaliação da adequação dos instrumentos financeiros para os investidores.

⁽³⁰⁾ Comparar o artigo 5.º, n.º 4, do regulamento proposto com o artigo 6.º, n.º 4 — que propõe uma alteração ao artigo 19.º da MiFID II — da proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, EU/2013/36, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e EU/2016/2341 — COM (2020) 596 final.

⁽³¹⁾ V. capítulo 15 do relatório do *Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral* (Grupo Consultivo sobre Infraestruturas de Mercado de Valores Mobiliários e Ativos de Garantia) intitulado «*The potential impact of DLT on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration*» (O impacto potencial das DLT na harmonização pós-negociação de valores mobiliários e na integração dos mercados financeiros na UE), disponível [em inglês - N.T.] no sítio web do BCE www.ecb.europa.eu.

⁽³²⁾ V. o anexo II-A da Orientação BCE/2012/27; a Orientação BCE/2012/13 e a Decisão BCE/2011/20. Ver também o acordo-quadro e o acordo coletivo do T2S, disponíveis [em inglês - N.T.] no sítio web do BCE www.ecb.europa.eu

- 3.3.4. Nos casos em que a liquidação de transações de valores mobiliários baseados na DLT se deva realizar fora do T2S, os sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT podem também ficar sujeitos a algumas das limitações quanto à garantia de liquidação em moeda do banco central decorrentes dos atuais condicionamentos tecnológicos, bem como do quadro contratual e regulamentar, em função das características de conceção específicas dos sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT e das Orientações do BCE aplicáveis⁽³³⁾. As mesmas considerações relativas à liquidação fora do T2S se aplicam, com as necessárias alterações, aos operadores de MTF baseados na DLT.
- 3.3.5. *Liquidação de pagamentos com entidades que não estão autorizadas como instituições de crédito*
- Nos termos do Regulamento CSD, caso não seja viável ou possível efetuar liquidações através de contas em bancos centrais, as CSD podem propor a liquidação dos pagamentos em numerário relativos à totalidade ou a parte do seu sistemas de liquidação de valores mobiliários através de contas abertas numa instituição de crédito, ou através das suas próprias contas. Se uma CSD se propuser liquidar em contas abertas numa instituição de crédito ou através das suas próprias contas, deve fazê-lo em conformidade com o disposto no título IV do Regulamento CSD⁽³⁴⁾. Embora o regulamento proposto preveja que as CSD que operem um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT têm de identificar, medir, controlar, gerir e minimizar qualquer risco de contraparte decorrente da utilização de moeda de banco comercial ou de criptofichas de moeda eletrónica⁽³⁵⁾, os requisitos para garantir uma boa liquidação em numerário através de moeda de banco comercial (ou de criptofichas de moeda eletrónica) no regulamento proposto são muito genéricos, quando comparados com os requisitos previstos no Regulamento CSD⁽³⁶⁾. O mesmo se aplica, com as necessárias alterações, aos operadores de MTF baseados na DLT. Significativamente, o regulamento proposto⁽³⁷⁾ prevê que a autoridade competente possa isentar da aplicação do disposto no Regulamento CSD em matéria de liquidação em numerário⁽³⁸⁾ uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, desde que a CSD assegure a entrega contra pagamento. Tal parece abrir implicitamente a porta a isentar uma CSD, que liquide a componente de numerário das transações de valores mobiliários através das suas próprias contas, da obrigação de ser autorizada como instituição de crédito nos termos da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (a seguir designada por «Diretiva Requisitos de Fundos Próprios») ⁽³⁹⁾ e das disposições que regem os serviços bancários auxiliares ao abrigo do Regulamento CSD⁽⁴⁰⁾. Pela mesma ordem de raciocínio, a formulação lata desta disposição no regulamento proposto⁽⁴¹⁾ poderia também ser interpretada como abrindo implicitamente a porta a isentar uma CSD de liquidar a componente de numerário das transações de valores mobiliários através de contas abertas numa instituição de crédito autorizada.
- 3.3.6. A Diretiva Requisitos de Fundos Próprios proíbe que pessoas ou empresas que não sejam instituições de crédito exerçam, a título profissional, a atividade de aceitação do público de depósitos ou outros fundos reembolsáveis. Esta proibição não se aplica a «casos expressamente abrangidos pelo direito nacional ou da União»⁽⁴²⁾. Sugere-se que a possibilidade de isenção da aplicação do artigo 40.º do título IV do Regulamento CSD à liquidação em numerário prevista no regulamento proposto não é suficientemente explícita para poder ser considerada um «caso expressamente abrangido pelo direito da União» que permita a uma pessoa que não seja uma instituição de crédito receber depósitos do público. Tendo em conta este aparente conflito entre o regulamento proposto e a Diretiva Requisitos de Fundos Próprios, os órgãos legislativos da União precisam de clarificar expressamente o âmbito exato da derrogação às disposições de liquidação em numerário do Regulamento CSD que uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT (ou um operador de um MTF baseado na DLT⁽⁴³⁾) pode solicitar.
- 3.3.7. Na falta de pormenores específicos sobre a forma como os pagamentos em criptofichas de moeda eletrónica podem ser liquidados, os participantes numa CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT poderiam abrir contas diretamente junto da CSD para efeitos de liquidação da componente de numerário de uma transação de valores mobiliários em criptofichas de moeda eletrónica ou, em alternativa, a CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT e os seus participantes poderiam abrir uma conta junto de um terceiro que preste serviços relacionados com criptofichas de moeda eletrónica. Nestes dois casos, a CSD ou o terceiro seriam os emissores de criptofichas de moeda eletrónica e assegurariam que a liquidação da componente de numerário se efetue em criptofichas de moeda eletrónica. Relativamente a este aspeto é de salientar que, nos termos da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos, as criptofichas de moeda eletrónica só podem ser emitidas por instituições de crédito ou por instituições de moeda eletrónica⁽⁴⁴⁾. Na ausência de disposição em contrário ao abrigo do regulamento proposto, o BCE entende que a

⁽³³⁾ Orientação (UE) 2015/510 (ECB/2014/60) e Orientação ECB/2012/27.

⁽³⁴⁾ Ver o artigo 40.º, n.º 2, e o artigo 54.º do regulamento CSD.

⁽³⁵⁾ V. o artigo 4.º, n.º 3, do regulamento proposto.

⁽³⁶⁾ V. o artigo 40.º e o título IV do regulamento CSD.

⁽³⁷⁾ V. o considerando 24 e o artigo 5.º, n.º 5, do regulamento proposto. Ver também o considerando 16 e o artigo 4.º, n.º 3, alínea f), do regulamento proposto relativamente aos MTF baseados DLT.

⁽³⁸⁾ V. o artigo 26.º, n.º 40, do Regulamento CSD.

⁽³⁹⁾ V. o artigo 9.º da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽⁴⁰⁾ V. o título IV do Regulamento CSD, bem como a Secção C do seu anexo.

⁽⁴¹⁾ V. o artigo 5.º, n.º 5, do regulamento proposto.

⁽⁴²⁾ V. o artigo 9.º da Diretiva Requisitos de Fundos Próprios.

⁽⁴³⁾ V. o artigo 4.º, n.º 3, do regulamento proposto.

⁽⁴⁴⁾ V. o artigo 43.º da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

isenção prevista no regulamento proposto no que diz respeito às disposições do Regulamento CSD ⁽⁴⁵⁾ em matéria de liquidação em numerário não se destina a isentar dos requisitos de autorização previstos na proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos uma CSD ou um terceiro emitente de criptofichas de moeda eletrónica que faça a liquidação da componente de numerário das transações de valores mobiliários através das suas próprias contas. As mesmas considerações sobre a liquidação de obrigações de pagamento em criptofichas de moeda eletrónica se aplicam, com as necessárias alterações, aos operadores de MTF baseados na DLT ⁽⁴⁶⁾. É difícil discernir por que razão os órgãos legislativos da União pretenderiam, por um lado, exigir que as criptofichas de moeda eletrónica só possam ser emitidas por instituições de crédito ou instituições de moeda eletrónica e, por outro, abrir implicitamente a porta à liquidação da componente de numerário das transações de valores mobiliários em tradicionais numerário ou moedas de liquidação através de contas abertas junto de entidades que não estão autorizadas como instituições de crédito.

- 3.3.8. Ao decidir se pretendem abrir a porta à liquidação da componente de numerário das transações de valores mobiliários através de contas abertas junto de entidades que não estão autorizadas como instituições de crédito, os órgãos legislativos da União poderão querer levar em conta os *Principles for Financial Market Infrastructures* do CPMI e da IOSCO (Princípios CPMI-IOSCO para as Infraestruturas do Mercado Financeiro/PFMI) ⁽⁴⁷⁾. Em especial, de acordo com o princípio 9 dos PFMI CPMI-IOSCO (liquidações monetárias), se a liquidação monetária não ocorrer em moeda do banco central, o referido princípio prevê apenas a liquidação em moeda de banco comercial ou nos próprios livros da IMF. Mais concretamente, o princípio 9 dos PFMI CPMI-IOSCO prevê que, se a FMI efetuar liquidações monetárias com base nos seus próprios livros, deve a mesma minimizar e controlar rigorosamente os seus riscos de crédito e de liquidez. Com efeito, no âmbito de tal acordo, uma FMI oferece contas em numerário aos seus participantes, e as obrigações de pagamento ou de liquidação são cumpridas mediante a concessão aos participantes da FMI de um crédito direto sobre a própria FMI. Os riscos de crédito e de liquidez associados a um crédito sobre uma FMI estão, portanto, diretamente relacionados com os riscos globais de crédito e de liquidez da FMI. Uma forma de as FMI minimizarem estes riscos consiste em limitar as suas atividades e operações à compensação e liquidação e processos com elas intimamente ligados. Além disso, para liquidar obrigações de pagamento, as FMI poderiam ser criadas como instituições financeiras com finalidade específica, e limitar o fornecimento de contas em numerário apenas aos participantes. Dependendo da legislação local, estas instituições financeiras com finalidade específica seriam, em geral, obrigadas a dispor de autorizações bancárias e sujeitas a supervisão prudencial ⁽⁴⁸⁾.
- 3.3.9. Nos termos do regulamento proposto, as pessoas singulares podem participar diretamente nas infraestruturas de mercado baseadas na DLT. Se a componente de numerário de uma transação de valores mobiliários fosse efetuada na contabilidade de uma entidade que não seja uma instituição de crédito autorizada, a consequência seria que as contas em numerário detidas por pessoas singulares, bem como por pessoas coletivas como micro, pequenas e médias empresas, com infraestruturas de mercado baseadas na DLT, não beneficiariam da proteção do sistema de garantia de depósitos ao abrigo da Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (a seguir designada por «Diretiva Sistemas de Garantia de Depósitos») ⁽⁴⁹⁾ e da preferência dos depositantes ao abrigo da Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁵⁰⁾ (Diretiva recuperação e a resolução bancárias, a seguir designada por «DRRB») A Diretiva Sistemas de Garantia de Depósitos e a preferência dos depositantes ao abrigo da DRRB aplicam-se apenas aos depósitos sob a forma de saldo credor resultantes de fundos existentes numa conta, ou de situações temporárias decorrentes de operações bancárias normais e que uma instituição de crédito está obrigada a reembolsar ⁽⁵¹⁾. Tendo em conta o princípio 9 dos PFMI CPMI-IOSCO, em especial a minimização e o controlo rigoroso dos riscos de crédito e de liquidez decorrentes de liquidações monetárias com recurso a FMI, tal situação não parece ser suficiente para salvaguardar os fundos das pessoas singulares depositados em operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT. Além disso, o regulamento proposto não estabelece qualquer limiar para limitar a capacidade dos operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT para deter fundos de pessoas singulares e de micro, pequenas e médias empresas, apesar de tais pessoas poderem acreditar, erroneamente, que os seus fundos representam depósitos que beneficiam da Diretiva Sistemas de Garantia de Depósitos e a preferência dos depositantes ao abrigo da DRRB.
- 3.3.10. Por último, os órgãos legislativos da União podem desejar ponderar a possibilidade de riscos futuros para a estabilidade do sistema financeiro se forem concedidas ao abrigo do regulamento proposto isenções dos requisitos de autorização previstos na Diretiva Requisitos de Fundos Próprios, no Regulamento CSD e na proposta de

⁽⁴⁵⁾ V. artigo 5.º, n.º 5, do regulamento proposto e o artigo 40.º do Regulamento CSD.

⁽⁴⁶⁾ V. o artigo 4.º, n.º 3, do regulamento proposto.

⁽⁴⁷⁾ V. CPMI-IOSCO *Principles for Financial Market Infrastructures* (Princípios do CPMI-IOSCO para as infraestruturas dos mercados financeiros) disponíveis [em inglês - N.T.] no sítio web do Banco de Pagamentos Internacionais em www.bis.org.

⁽⁴⁸⁾ V. ponto 3.9.7 dos Princípios CPMI-IOSCO para as Infraestruturas do Mercado Financeiro (PFMI).

⁽⁴⁹⁾ V. o artigo 2.º, n.º 1, ponto 3, da Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 173 de 12.6.2014, p. 149). Ver também o artigo 2.º, n.º 2, alínea c), da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

⁽⁵⁰⁾ V. o artigo 108.º da Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e ainda as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE, e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

⁽⁵¹⁾ V. artigo 2.º, n.º 1, ponto 3, da Diretiva Sistemas de Garantia de Depósitos, em conjugação com o artigo 2.º, n.º 1, pontos 4 e 5, bem como os artigos 5.º e 6.º da mesma diretiva, e ainda o artigo 2.º, n.º 1, pontos 94 e 95, e o artigo 108.º da DRRB.

regulamento relativo aos mercados de ativos criptoativos, relacionadas com: a) o exercício da atividade de aceitação de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público, b) a prestação de serviços bancários auxiliares e c) a emissão de criptofichas de moeda eletrónica. As isenções dos requisitos de autorização acima mencionados resultariam num desvio, das instituições de crédito para intervenientes não bancários, de atividades tipicamente confinadas ao setor bancário. Por conseguinte, os participantes em infraestruturas de mercado baseadas na DLT e, potencialmente, os participantes em sistemas de liquidação de valores mobiliários ou MTF já existentes geridos pelos mesmos operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT, incluindo FMI ligadas, ficariam, por conseguinte, expostos a riscos de crédito e de liquidez mais elevados, uma vez que os rigorosos requisitos regulamentares e prudenciais previstos para as instituições de crédito não se aplicam aos operadores não bancários. Em última análise, as infraestruturas de mercado baseadas na DLT beneficiariam de um nível mais baixo e de uma menor série de salvaguardas, o que pode não só prejudicar a sua solidez geral mas também, de um modo mais geral, a implantação da tecnologia de tecnologia de registo distribuído no setor pós-negociação.

3.3.11. *Requisitos de gestão de risco aplicáveis aos serviços bancários auxiliares*

O Regulamento CSD impõe requisitos muito restritivos aos serviços bancários auxiliares, uma vez que a prestação desses serviços envolve riscos financeiros significativos, incluindo riscos de crédito e de liquidez intradiários. O papel desempenhado pelas CSD nos mercados financeiros e respetiva importância sistémica justificam requisitos rigorosos de gestão de riscos, destinados a assegurar a resiliência em circunstâncias extremas, mas realistas. Em especial, tal como referido anteriormente, apenas as CSD autorizadas como instituições de crédito e as instituições de crédito designadas ⁽⁵²⁾ que cumpram os requisitos do título IV do Regulamento CSD ⁽⁵³⁾ estão autorizadas a prestar serviços bancários auxiliares. O BCE observa que o regulamento proposto permite que uma CSD autorizada como instituição de crédito e que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT, ou que recorra a uma instituição de crédito para a prestação de serviços bancários auxiliares, fique isenta dos requisitos do artigo 40.º do Regulamento CSD, incluindo os definidos no título IV do mesmo regulamento. O âmbito de aplicação da isenção não está definido no regulamento proposto, pelo que se entende que um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT operado por uma CSD pode ser isento de alguns ou de todos os requisitos do título IV do Regulamento CSD, incluindo os relativos ao âmbito dos serviços bancários auxiliares, à gestão dos riscos de crédito e de liquidez e aos requisitos de fundos próprios adicionais ⁽⁵⁴⁾.

Dependendo do âmbito de aplicação da isenção, o nível de risco a que os sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT podem estar expostos iria variar e, particularmente se a isenção abranger todos os requisitos do título IV, os riscos poderão ser muito significativos. No entanto, os requisitos ⁽⁵⁵⁾ aplicáveis à liquidação em moeda de banco comercial, tal como estabelecidos no regulamento proposto, são apenas gerais e não podem assegurar a aplicação de medidas de gestão de riscos proporcionais aos riscos incorridos. Tendo em conta o que precede, o BCE propõe que os órgãos legislativos da União especifiquem mais pormenorizadamente o âmbito das isenções ao artigo 40.º do Regulamento CSD, assim como as condições a cumprir para beneficiar de tais isenções. O mesmo se deverá aplicar, com as necessárias adaptações, aos operadores de MTF baseados na DLT, caso não procedam à liquidação em moeda do banco central, tendo em conta as considerações sobre a garantia de igualdade de concorrência entre MTF baseados na DLT e sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT, tal como referido no n.º 1.3.

3.4. *Proteção em caso de insolvência ao abrigo da Diretiva relativa ao carácter definitivo da liquidação*

Nos termos do regulamento proposto, a operação, por uma CSD, de um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não pode equivaler à operação de um «sistema», tal como definido na Diretiva Carácter Definitivo da Liquidação, nomeadamente porque, de acordo com o regulamento proposto, as pessoas singulares são participantes elegíveis num sistema de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT ⁽⁵⁶⁾. Nesse caso, a operação de um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não seria considerada uma extensão de atividades ou serviços ao abrigo do Regulamento CSD ⁽⁵⁷⁾, mas sim uma atividade ou serviço adicional que deveriam ficar sujeitos ao processo de avaliação e autorização ao abrigo do Regulamento CSD. O BCE tem três observações a fazer a este respeito. Em primeiro lugar, o BCE recorda o papel central do conceito de carácter definitivo (jurídico) para a proteção dos participantes nos sistemas de liquidação contra as consequências perturbadoras dos processos de insolvência contra outros participantes, assim como para a redução dos riscos sistémicos decorrentes do funcionamento das FMI. Se um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT não fosse qualificado como «sistema», na aceção da Diretiva Carácter Definitivo da Liquidação, a proteção em caso de insolvência não seria aplicável ao próprio sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT. Em segundo lugar, o BCE observa que o regulamento proposto não é claro quanto às medidas jurídicas que

⁽⁵²⁾ Nos termos do Regulamento CSD, uma instituição de crédito que liquide os pagamentos em numerário de parte do sistema de liquidação de valores mobiliários da CSD só fica isenta de alguns requisitos do título IV se o valor total dessa liquidação em numerário, efetuada através de contas abertas na instituição de crédito, não exceder determinados limiares ao longo de um determinado período. V. o artigo 54.º, n.º 4, e o artigo 54.º, n.º 5, do Regulamento CSD.

⁽⁵³⁾ Em especial, o artigo 54.º, n.º 4, alínea d), do Regulamento CSD prevê que a instituição de crédito utilizada como agente de liquidação em numerário só pode ser utilizada para prestar serviços bancários auxiliares, tal como definidos no Regulamento CSD, e não para exercer quaisquer outras atividades.

⁽⁵⁴⁾ A isenção da obrigação de possuir uma autorização bancária é discutida nos pontos 3.3.5 a 3.3.10.

⁽⁵⁵⁾ V. o artigo 5º, n.º 5, último parágrafo do regulamento proposto.

⁽⁵⁶⁾ V. o artigo 2.º, alínea a), e alínea d), da Diretiva Carácter Definitivo da Liquidação, e ainda o considerando 23 e o artigo 5.º, n.º 8, do regulamento proposto.

⁽⁵⁷⁾ V. o artigo 19.º do Regulamento CSD e o considerando (33) do regulamento proposto.

poderá ter de tomar quando a mesma CSD operar simultaneamente um sistema de liquidação de valores mobiliários e um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT (por exemplo, segregar os dois, confiando a sua operação a entidades jurídicas distintas). Caso se concretizem riscos de caráter definitivo para os sistemas de liquidação de valores mobiliários baseados na DLT não protegidos e/ou para os seus participantes, estes poderão repercutir-se noutros sistemas de liquidação de valores mobiliários regulares operados pela mesma CSD, bem como nos respetivos participantes. Esses riscos podem materializar-se, por exemplo, quando uma ou mais entidades participem tanto num sistema de liquidação de valores mobiliários regular como num sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT operado pela mesma CSD. Tendo em conta o que precede, seria útil que o regulamento proposto exigisse que uma CSD que opere um sistema de liquidação de valores mobiliários baseado na DLT (em paralelo ou não com o funcionamento de um sistema de liquidação de valores mobiliários regular) explique claramente os riscos de insolvência e de fim de liquidação a que os seus participantes estão expostos, bem como quaisquer medidas de atenuação que a CSD tenha adotado para atenuar esses riscos. Em terceiro lugar, o BCE considera que o regulamento proposto defende explicitamente o envolvimento das autoridades relevantes na avaliação dos riscos a que pode dar origem a operação paralela de sistemas de liquidação de valores mobiliários regulares e baseados na DLT, como parte do processo de autorização das CSD.

3.5. *Igualdade de concorrência entre operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT*

A regulamento proposto faz uma breve referência à questão da prevenção e resolução das falhas de liquidação, que é fundamental para promover a disciplina da liquidação e a liquidação segura e eficiente das transações ⁽⁵⁸⁾. Regista-se uma assimetria significativa entre os requisitos aplicáveis a um MTF baseado na DLT, e as disposições estabelecidas no Regulamento CSD ⁽⁵⁹⁾. A inexistência de requisitos uniformes em matéria de falhas de liquidação pode desencadear um nivelamento por baixo entre os operadores de MTF baseados na DLT que pode, em última análise, resultar num tratamento mais favorável dos operadores MTF baseados na DLT em comparação com as CSD, e num nível inferior de segurança de liquidação para os participantes em MTF baseados na DLT em comparação com os participantes nas CSD.

3.6. *Estratégia de saída para os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT e retirada da negociação de valores mobiliários de tecnologia de registo distribuído*

O regulamento proposto faz referência, em termos gerais, a uma estratégia de transição, ou seja, uma estratégia de saída que os operadores de infraestruturas de mercado baseadas na DLT devem ter preparada em caso a autorização ou algumas das isenções concedidas tenham de ser retiradas ou interrompidas por qualquer outra razão, ou em caso de cessação voluntária ou involuntária da atividade ⁽⁶⁰⁾. Caso as autorizações ou isenções sejam revogadas, ou a avaliação de mercado dos valores mobiliários de tecnologia de registo distribuído exceda determinados limites, um operador de uma infraestrutura de mercado baseada em DLT pode ter de efetuar alterações substanciais, cuja aplicação exigiria provavelmente um período de tempo significativo. Além disso, se não existir um operador alternativo de uma infraestrutura de mercado DLT com capacidade ou disposição para assegurar a continuidade dos serviços, a retirada de uma autorização específica ou de qualquer das isenções concedidas ⁽⁶¹⁾ não pode ser aplicada na prática, contrariamente ao espírito do regulamento proposto. Tendo em conta o que precede, o BCE propõe que os órgãos legislativos da União forneçam mais pormenores sobre o conteúdo específico da estratégia de saída e o calendário para a sua implementação. Além disso, o regulamento proposto deve ser complementado por procedimentos específicos a aplicar em caso de exclusão dos valores mobiliários baseados na DLT da negociação num MTF baseado na DLT, bem como em caso de violação do limite de capitalização bolsista de 200 milhões de EUR para a admissão à negociação num MTF baseado na DLT. Mais importante ainda, deve ser claramente indicado de que forma os investidores que detenham os valores mobiliários de tecnologia de registo distribuído relevantes seriam protegidos nesses casos. Deve indicar-se se o emitente (ou o seu maior acionista) deve proceder a uma recompra dos valores mobiliários DLT relevantes, se tal operação seria também obrigatória para os investidores, e como determinar o preço justo em tais casos. Em alternativa, o BCE sugere a existência de disposições específicas para a conversão desses valores mobiliários de tecnologia de registo distribuído em valores mobiliários «não DLT» registados numa CSD.

3.7. *Interação com a proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos*

3.7.1. Existe um potencial desfasamento entre o regulamento proposto e o âmbito de aplicação da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos. Nos modelos de liquidação de criptofichas de moeda eletrónica descritos no n.º 3.3.7, os emitentes e/ou prestadores de serviços de moeda eletrónica que, ao abrigo da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos, são abrangidos pelas definições gerais de emitentes de criptoativos e prestadores de serviços relacionados com criptoativos, na realidade prestariam serviços relacionados com instrumentos financeiros, nomeadamente valores mobiliários DLT. Se for esse o caso, afigura-se que esses serviços não são regulados - nem pelo regulamento proposto nem pela proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

3.7.2. Além disso, nos termos da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos, as criptofichas de moeda eletrónica classificadas como significativas estão sujeitas a requisitos adicionais ⁽⁶²⁾. Particularmente no que diz respeito à custódia de ativos de reserva ⁽⁶³⁾, os emitentes de criptofichas de moeda eletrónica significativas devem assegurar, em qualquer momento, que os ativos de reserva não são onerados ou dados em penhor como

⁽⁵⁸⁾ V. o artigo 4.º, n.º 3, alínea g) do regulamento proposto.

⁽⁵⁹⁾ V. o artigo 6.º, n.º 3, o artigo 6.º, n.º 4 e artigo 14.º do Regulamento CSD.

⁽⁶⁰⁾ V. o artigo 6.º, n.º 6 e o artigo 3.º, n.º 5 do regulamento proposto.

⁽⁶¹⁾ V. o artigo 7.º, n.º 6 e o artigo 8.º, n.º 6 do regulamento proposto.

⁽⁶²⁾ V. os artigos 33.º e 52.º da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

⁽⁶³⁾ V. o artigo 33.º, n.º 1, alínea b), e o artigo 52.º, alínea a), da proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos.

«acordo de garantia financeira», «acordo de garantia financeira com transferência de titularidade» ou «acordo de garantia financeira com constituição de penhor» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alíneas a), b) e c), respetivamente, da Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁶⁴⁾. Tendo em conta o facto de que, para efeitos de liquidação de transações de valores mobiliários, poderá ser necessário dar de garantia tanto valores mobiliários de registo distribuído como criptofichas de moeda eletrónica, não está claro como é que um penhor sob a forma de «acordo de garantia financeira», «acordo de garantia financeira com transferência de titularidade» ou «acordo de garantia financeira com constituição de penhor» poderia ser validamente executada na reserva de ativos de criptofichas de moeda eletrónica, dadas as limitações acima referidas previstas na proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos. A fim de utilizar criptofichas de moeda eletrónica no contexto da liquidação de valores mobiliários, é da maior importância garantir que possam ser dados como garantia. Tendo em conta o que precede, o BCE considera que deve ser dada maior consideração e atenção à interação entre o regulamento proposto, a proposta de regulamento relativo aos mercados de criptoativos e a legislação da União em vigor no domínio dos serviços financeiros e do setor bancário.

4. **Aspetos relacionados com a supervisão prudencial**

- 4.1. O BCE e a ANC relevante são as autoridades competentes que exercem poderes específicos de supervisão prudencial ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁶⁵⁾ (a seguir designado «Regulamento Requisitos de Fundos Próprios») e da Diretiva Requisitos de Fundos Próprios. Além disso, o Regulamento do MUS confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito à supervisão prudencial das instituições de crédito na área do euro e responsabiliza o BCE pelo funcionamento eficaz e coerente do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), no âmbito do qual são repartidas responsabilidades específicas de supervisão prudencial entre o BCE e as ANC participantes. ⁽⁶⁶⁾ Em particular, o BCE desempenha a função de autorizar e revogar as autorizações de todas as instituições de crédito. Para as instituições de crédito significativas, o BCE tem também por missão, entre outros aspetos, assegurar o cumprimento da legislação aplicável da União que impõe requisitos prudenciais às instituições de crédito, incluindo a obrigação de dispor de mecanismos de governação sólidos, tais como processos sólidos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno ⁽⁶⁷⁾. Para o efeito, são conferidos ao BCE todos os poderes de supervisão para intervir na atividade das instituições de crédito necessárias ao exercício das suas funções.
- 4.2. O regulamento proposto estabelece os requisitos básicos para o funcionamento das infraestruturas de mercado baseadas na DLT, juntamente com uma série de isenções que podem ser solicitadas relativamente a requisitos específicos previstos na MiFID II, no Regulamento (UE) n.º 2014/600 e no Regulamento CSD. Isto significa que as empresas de investimento também autorizadas como instituições de crédito e operadores de mercado podem solicitar autorização da autoridade nacional competente para explorar infraestruturas de mercado baseadas na DLT para efeitos, nomeadamente, de registo e liquidação de valores mobiliários baseadas na DLT. Além disso, o regulamento proposto requer que os operadores das infraestruturas de mercado baseadas na DLT cooperem com as autoridades competentes responsáveis pela concessão de autorizações específicas, bem como com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) ⁽⁶⁸⁾.
- 4.3. O BCE observa que a atual abordagem adotada relativamente ao processo de autorização promove a igualdade de tratamento tanto para as instituições de crédito como para os operadores que não sejam instituições de crédito e representa um passo em frente no sentido de uma supervisão baseada no risco, tendo em conta as atividades realizadas por uma determinada entidade. Dito isto, embora o regulamento proposto não preveja a participação do BCE (enquanto autoridade de supervisão prudencial) no processo de autorização e isenção, pode ser relevante que o BCE, do ponto de vista da supervisão prudencial, receba informações da autoridade nacional competente relativamente a instituições de crédito significativas que pretendam operar uma infraestrutura de mercado baseada na DLT. Por conseguinte, sugere-se que o regulamento proposto inclua a obrigação de a autoridade nacional competente notificar a autoridade de supervisão prudencial, incluindo o BCE no caso das instituições de crédito significativas, da concessão ou não de autorizações e exceções, bem como da imposição de medidas corretivas. Pelas mesmas razões, sugere-se que o regulamento proposto inclua a autoridade de supervisão prudencial aplicável entre os destinatários da comunicação regular de informações pelos operadores de uma infraestrutura de mercado baseada na DLT ⁽⁶⁹⁾.

⁽⁶⁴⁾ Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de junho de 2002, relativa aos acordos de garantia financeira (JO L 168 de 27.6.2002, p. 43).

⁽⁶⁵⁾ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁶⁶⁾ Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁽⁶⁷⁾ V. o artigo 4.º, n.º 1, alínea e), do Regulamento (UE) n.º 1024/2013.

⁽⁶⁸⁾ V. o artigo 9.º do regulamento proposto.

⁽⁶⁹⁾ V. o artigo 9.º, n.º 4, do regulamento proposto.

Nos casos em que o BCE recomenda uma alteração ao regulamento proposto, as sugestões de reformulação específicas constam de um documento técnico de trabalho separado, acompanhadas de um texto explicativo.

Este parecer será publicado no EUR-Lex.

Feito em Frankfurt am Main, em 28 de abril de 2021.

A Presidente do BCE
Christine LAGARDE
