

## ENTRADA EM VIGOR DAS NOVAS REGRAS APLICÁVEIS AOS DERIVADOS - EMIR

O Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia adoptaram, em 4 de Julho de 2012, o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (**Regulamento**) com vista à definição de requisitos em matéria de compensação e gestão do risco bilateral dos contratos de derivados de mercado de balcão (contratos de derivados *over-the-counter* ou OTC), de requisitos de comunicação de informação acerca de contratos de derivados e requisitos uniformes para o exercício de actividades das contrapartes centrais (**CCPs**) e dos Repositórios de Transacções.

Os Regulamentos de Execução (EU) n.ºs 1247/2012, 1248/2012 e 1249/2012, que estabelecem normas técnicas de execução previstas no Regulamento, foram publicados no Jornal Oficial da União Europeia no dia 21 de Dezembro de 2012.

Os Regulamentos Delegados (UE) n.ºs 148/2013, 149/2013, 150/2013, 151/2013, 152/2013 e 153/2013, que completam o Regulamento no que diz respeito a diversas matérias, foram publicados no Jornal Oficial em 23 de Fevereiro de 2013 e entraram em vigor no passado dia 15 de Março.

Embora algumas obrigações (como, por exemplo, a obrigação das entidades não financeiras de comunicar à ESMA e à autoridade nacional competente que o limiar de compensação foi ultrapassado e a obrigação de confirmação atempada de contratos de derivados) tenham entrado em vigor a partir do dia 15 de Março de 2013, outras há (como a obrigação de reconciliação de carteiras) cuja entrada em vigor será apenas em 15 de Setembro de 2013, e outras ainda que dependem de regulamentação e/ou aprovações adicionais não se sabendo ao certo quando entrarão em vigor (como é o caso das obrigações de compensação).

Os Regulamentos são directamente aplicáveis em todos os Estados-Membros, sem necessidade de transposição para as legislações nacionais de cada Estado.

O objectivo da presente exposição é o de chamar a atenção para os aspectos mais relevantes deste novo regime, comumente designado pela sigla **EMIR** (com origem no inglês *European Market Infrastructure Regulation*), para as contrapartes dos contratos de derivados.

### 1. O QUE É O EMIR?

Na sequência da crise financeira Europeia e da avaliação do papel dos derivados nesse âmbito, foi concluído que os contratos de derivados OTC “são pouco transparentes, já



BANCÁRIO  
E  
FINANCEIRO

---

*O Regulamento tem o objectivo declarado de estabelecer “condições para a limitação desses riscos e para o aumento da transparência dos contratos de derivados”*

---

que são contratos negociados de forma privada relativamente aos quais, normalmente, só as partes contratantes dispõem de informações. Criam uma complexa rede de interdependência que pode dificultar a identificação da natureza e do nível de riscos envolvidos. A crise financeira veio demonstrar que essas características aumentam a incerteza em períodos de pressão sobre os mercados e, por conseguinte, provocam riscos para a estabilidade financeira.”<sup>1</sup>

O Regulamento tem o objectivo declarado de estabelecer “condições para a limitação desses riscos e para o aumento da transparência dos contratos de derivados”<sup>2</sup>.

Para tal é criado um novo enquadramento legislativo para os derivados, que vem estabelecer, fundamentalmente:

- (i) Obrigações de compensação central de certas classes de derivados OTC através de **CCPs**<sup>3</sup>;
- (ii) Obrigações de aplicar técnicas de mitigação de riscos para derivados OTC que não sejam objecto de compensação centralizada;
- (iii) Obrigações de comunicação de dados relativos a contratos de derivados a um Repositório de Transacções<sup>4</sup>;
- (iv) Regras de organização, funcionamento e prudenciais para as **CCPs**; e
- (v) Regras para os Repositórios de Transacções.

De notar que a definição de derivados ou contrato de derivados adoptada pelo Regulamento é a da Directiva 2004/39/CE, conhecida por DMIF (Anexo I, Secção C, pontos 4 a 10, tal como regulamentados nos artigos 38.º e 39.º do Regulamento (CE) n.º 1287/2006) pelo que o seu âmbito de aplicação está limitado a estes instrumentos.

## 2. OBRIGAÇÕES PARA AS CONTRAPARTES DOS CONTRATOS DE DERIVADOS

Para efeitos da aplicação das diversas obrigações estabelecidas pelo **EMIR**, as contrapartes de contratos de derivados são divididas em três grandes grupos: Contrapartes financeiras<sup>5</sup> (**FC**), Contrapartes não financeiras<sup>6</sup> que excedem o limiar de compensação (**NFC+**) e Contrapartes não financeiras que não excedem o limiar de compensação (**NFC**).

O limiar de compensação foi fixado em:

- (a) 1.000 milhões de euros em valor nominal bruto de contratos de derivados de crédito OTC;

---

*Para efeitos da aplicação das diversas obrigações estabelecidas pelo EMIR, as contrapartes de contratos de derivados são divididas em três grandes grupos*

---

<sup>1</sup> Considerando (4) do Regulamento.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Uma CCP é, nos termos do artigo 2.º do Regulamento, “uma pessoa colectiva que se interpõe entre as contrapartes em contratos negociados num ou mais mercados financeiros, agindo como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores”.

<sup>4</sup> Um repositório de transacções é “uma pessoa colectiva que recolhe e conserva centralmente os dados respeitantes a derivados” de acordo com a definição do Regulamento.

<sup>5</sup> Para efeitos de aplicação do Regulamento, Contrapartes financeiras são (i) as empresas de investimento autorizadas nos termos da Directiva 2004/39/CE; (ii) as instituições de crédito autorizadas nos termos da Directiva 2006/48/CE; (iii) as empresas de seguros autorizadas nos termos da Directiva 73/239/CEE, as empresas de seguros vida autorizadas nos termos da Directiva 2002/83/CE e as empresas de resseguros autorizadas nos termos da Directiva 2005/68/CE, (iv) os OICVMs e, se necessário, as respectivas entidades gestoras autorizadas nos termos da Directiva 2009/65/CE (v) as instituições de realização de planos de pensões profissionais na acepção do artigo 6.º, alínea a), da Directiva 2003/41/CE; e (vi) fundos de investimento alternativos geridos por um GFIA autorizado ou registado nos termos da Directiva 2011/61/UE.

<sup>6</sup> Todas as empresas estabelecidas na União que não sejam uma CCP ou uma Contraparte financeira.

- (b) 1.000 milhões de euros em valor nominal bruto de contratos de derivados de ações OTC;
- (c) 3 mil milhões de euros em valor nominal bruto de contratos derivados de taxas de juro OTC;
- (d) 3 mil milhões de euros em valor nominal bruto de contratos derivados de taxas de câmbio OTC;
- (e) 3 mil milhões de euros em valor nominal bruto de contratos derivados de matérias-primas OTC e outros contratos de derivados OTC não previstos nas alíneas a) a d).

O cálculo deve **incluir** todos os contratos de derivados OTC celebrados pelas contrapartes não financeiras ou por outras entidades não financeiras do grupo a que pertençam, **excepto** os que reduzam, de forma objectivamente mensurável, os riscos directamente relacionados com a actividade comercial ou com a gestão de tesouraria da contraparte não financeira ou do grupo em causa.

Nos termos do artigo 10.º do Regulamento Delegado n.º 149/2013: “*Um contrato de derivados OTC será considerado como um contrato que reduz de forma objetivamente mensurável os riscos directamente relacionados com a actividade comercial ou com as actividades de gestão de tesouraria das contrapartes não financeiras ou dos grupos envolvidos quando, quer por si só quer em combinação com outros contratos de derivados, quer directamente quer mediante instrumentos estreitamente correlacionados, preencher uma das seguintes condições:*

- a) Cobre os riscos decorrentes da potencial alteração do valor dos ativos, serviços, fatores de produção, produtos, mercadorias ou passivos que a contraparte não-financeira ou o seu grupo possuem, produzem, fabricam, transformam, fornecem, compram, comercializam, adquirem em locação, vendem ou incorrem, ou que antecipam razoavelmente vir a possuir, produzir, fabricar, transformar, fornecer, comprar, comercializar, adquirir em locação financeira, vender ou incorrer, no decurso normal das suas actividades;*
- b) Cobre os riscos decorrentes do potencial impacto indireto sobre o valor dos ativos, serviços, fatores de produção, produtos, mercadorias ou passivos referidos na alínea a) em resultado de flutuações das taxas de juro, das taxas de inflação, das taxas de câmbio ou do risco de crédito;*
- c) Reúne as condições para ser classificado como contrato de cobertura em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) adotadas em conformidade com o artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.”*

Esta é uma classificação dinâmica já que as Contrapartes não financeiras podem deixar de ser consideradas NFC+ caso demonstrem à autoridade responsável que a sua posição média ao longo de 30 dias úteis já não excede o limiar de compensação.

As contrapartes não financeiras que excedam o limiar de compensação devem notificar imediatamente desse facto a ESMA e a autoridade competente do seu Estado- Membro.

---

*As Contrapartes não financeiras podem deixar de ser consideradas NFC+*

---

---

*A obrigação de compensação através de uma CCP prevista no artigo 4.º do Regulamento aplica-se às FC e às NFC+*

---

## 2.1 Obrigação de Compensação

A obrigação de compensação através de uma **CCP** prevista no artigo 4.º do Regulamento **aplica-se às FC e às NFC+**<sup>7</sup>.

Estas contrapartes devem proceder à compensação de **todos** os contratos de derivados OTC que estejam englobados nas classes de derivados OTC declaradas sujeitas a esta obrigação e que preencham os dois seguintes requisitos:

- (i) Tenham sido celebrados entre (i) duas **FCs**; (ii) entre uma **FC** e uma **NFC+**; (iii) entre duas **NFC+**; (iv) entre uma **FC** ou **NFC+** e uma entidade estabelecida em país terceiro que, se estivesse estabelecida na UE, estaria sujeita à obrigação de compensação; ou, (v) entre duas entidades estabelecidas em países terceiros que, se estivessem estabelecidas na UE estariam sujeitas à obrigação de compensação, nos casos em que o contrato de derivados OTC tenha efeito directo, substancial e previsível na União ou tal obrigação seja necessária ou adequada para prevenir a evasão à aplicação do Regulamento; e
- (ii) Tenham sido celebrados ou renovados na data a partir da qual a obrigação de compensação produz efeitos ou após essa mesma data, ou na data da notificação à ESMA de autorização conferida a uma CCP para compensar uma classe de derivados pela autoridade competente, ou após essa data, mas antes da data a partir da qual a obrigação de compensação produz efeitos, se a maturidade residual dos contratos for superior à maturidade residual mínima fixada pela Comissão.

Os contratos de derivados OTC que configurem transacções intragrupo para efeitos do **Regulamento** podem ser excepcionados da obrigação de compensação desde que:

- a) tratando-se de duas contrapartes estabelecidas na UE e pertencentes ao mesmo grupo, estas tenham notificado por escrito as respectivas autoridades competentes da intenção de utilizar esta isenção para os contratos entre elas celebrados com uma antecedência mínima de 30 dias em relação ao recurso à isenção, ou
- b) tratando-se de duas contrapartes pertencentes ao mesmo grupo, em que uma está estabelecida na UE, e outra num país terceiro, a contraparte estabelecida na UE tenha sido autorizada pela autoridade competente a fazer uso da isenção no prazo de 30 dias desde a data em que tenha notificado a autoridade competente para este efeito, e desde que estejam satisfeitas as condições previstas para a qualificação do contrato de derivados OTC como uma transacção intragrupo.

---

*A obrigação de mitigação de risco aplica-se às FC, NFC+ e, em parte, às NFC*

---

## 2.2 Obrigação de mitigação de risco nos contratos de derivados OTC não compensados através de uma CCP

A obrigação de mitigação de risco **aplica-se às FC, NFC+ e, em parte, às NFC**.

<sup>7</sup> Os regimes relativos a planos de pensões, tal como definidos no Regulamento, estão isentos desta obrigação para determinados contratos durante o período de três anos após a entrada em vigor do Regulamento.

Todas as contrapartes (**FC**, **NFC+** e **NFC**) que celebrem contratos de derivados OTC não abrangidos pela obrigação de compensação através de uma **CCP** devem efectuar as diligências necessárias para assegurar que são estabelecidos procedimentos e mecanismos apropriados para medir, acompanhar e atenuar os riscos operacionais e o risco de crédito da contraparte, devendo efectuar, pelo menos, a confirmação atempada<sup>8</sup>, sempre que possível por meios electrónicos, dos termos dos contratos de derivados OTC em causa e estabelecer processos formalizados sólidos, resistentes e auditáveis para a reconciliação de carteiras<sup>9</sup>, para a gestão dos riscos associados, para identificação precoce e resolução de litígios<sup>10</sup> entre as partes e para o acompanhamento do saldo dos contratos vigentes.

As **FC** e **NFC+** avaliam diariamente a preços correntes de mercado o saldo dos contratos em curso. Caso as condições de mercado impeçam a avaliação pelo preço de mercado, deve ser utilizada uma avaliação fiável e prudente por recurso a modelos.

As **FC** devem ainda estabelecer procedimentos de gestão de risco que determinem a troca de garantias atempadas, precisas e devidamente segregadas em relação aos contratos de derivados OTC celebrados após 16 de Agosto de 2012. Devem ainda deter um montante de capital adequado e proporcional para gerir o risco não coberto por esta troca de garantias.

As **NFC+** devem estabelecer procedimentos de gestão de risco que exijam a troca de garantias, nos mesmos termos do que as **FC**, a partir da data em que excedam o limiar de compensação.

Relativamente a transacções intragrupo, o regulamento prevê, em determinadas condições, a não aplicação desta obrigação, ou a sua isenção total ou parcial, devendo nestes casos a contraparte que tenha ficado isenta divulgar publicamente informações sobre a isenção.

### 2.3 Obrigação de Comunicação de dados relativos a contratos de derivados a um Repositório de Transacções

Esta obrigação **aplica-se a todas as contrapartes de contratos de derivados (FC, NFC+ e NFC)**.

Todas as contrapartes estão sujeitas à obrigação de assegurar a comunicação dos dados relativos a todos os contratos de derivados por si celebrados, assim como eventuais alterações ou cessação dos mesmos, a um Repositório de Transacções devidamente registado ou reconhecido nos termos do Regulamento. Esta comunicação deve ser realizada, o mais tardar, no dia útil seguinte ao da celebração, alteração ou cessação do contrato.

---

*Esta obrigação aplica-se a todas as contrapartes de contratos de derivados (FC, NFC+ e NFC)*

---

<sup>8</sup> O Regulamento Delegado n.º 149/2013 estabelece prazos concretos dependendo do tipo de derivados e de contraparte.

<sup>9</sup> Nos termos do artigo 13.º, n.º 1 do Regulamento Delegado n.º 149/2013, as contrapartes financeiras e não-financeiras em contratos de derivados OTC devem comprometer-se com todas as suas contrapartes em relação aos acordos no âmbito dos quais as suas carteiras serão reconciliadas, devendo este acordo ser realizado por escrito ou por meio electrónico equivalente em momento anterior à celebração do contrato de derivados OTC.

<sup>10</sup> Quando celebrarem entre si contratos de derivados OTC, as contrapartes financeiras e não-financeiras deverão acordar procedimentos e processos pormenorizados no sentido de identificar, registar e dar seguimento a litígios relacionados com o reconhecimento ou avaliação do contrato e com a troca de garantias entre elas, de resolver os litígios em tempo útil, criando um processo específico para os litígios que não tenham sido resolvidos em 5 dias úteis (artigo 15º, n.º 1 do Regulamento Delegado n.º 149/2013).

O Regulamento de Execução n.º 1247/2012 fixa o detalhe da informação a incluir, bem como as datas de início destas obrigações de comunicação. Optou-se por uma abordagem faseada tendo em conta o tipo de contrato: os contratos de derivados de crédito e de derivados de taxa de juro serão os primeiros a ter de ser reportados (a partir de 1 de Julho de 2013).

Esta obrigação é aplicável a todos os contratos de derivados (e não apenas a derivados OTC) que tenham sido celebrados antes de 16 de Agosto de 2012 e ainda em vigor nessa data, e aos celebrados nessa data ou após a mesma.

Nos casos em que não exista um Repositório de Transacções disponível, as contrapartes devem assegurar a comunicação dos dados à ESMA.

As contrapartes devem conservar os dados relativos a todos os contratos de derivados que celebrem e a qualquer alteração aos mesmos durante, pelo menos, 5 anos após o termo do contrato.

#### Contactos

Maria Soares do Lago | [mslago@mlgts.pt](mailto:mslago@mlgts.pt)  
Elmano Sousa Costa | [elmanocosta@mlgts.pt](mailto:elmanocosta@mlgts.pt)



MLGTS LEGAL CIRCLE  
INTERNATIONAL TIES WITH THE PORTUGUESE-SPEAKING WORLD

*Procurando responder às necessidades crescentes dos seus clientes um pouco por todo o mundo, nomeadamente nos países de expressão portuguesa, a MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA estabeleceu parcerias institucionais com sociedades de advogados líderes de mercado em Angola, Macau e Moçambique.*

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS  
SOCIEDADE DE  
ADVOGADOS

#### LISBOA

Rua Castilho, 165  
1070-050 Lisboa  
Tel.: (+351) 213 817 400  
Fax: (+351) 213 817 499  
[mlgtslisboa@mlgts.pt](mailto:mlgtslisboa@mlgts.pt)

Luanda, Angola (em parceria)  
Angola Legal Circle Advogados

#### PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2  
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto  
Tel.: (+351) 226 166 950  
Fax: (+351) 226 163 810  
[mlgtsporto@mlgts.pt](mailto:mlgtsporto@mlgts.pt)

Maputo, Moçambique (em parceria)  
Mozambique Legal Circle Advogados

#### MADEIRA

Avenida Arriaga, Edifício Marina Club, 73, 1º  
Sala 113 – 9000-060 Funchal  
Tel.: (+351) 291 200 040  
Fax: (+351) 291 200 049  
[mlgtsmadeira@mlgts.pt](mailto:mlgtsmadeira@mlgts.pt)

Macau, Macau (em parceria)  
MdME | Lawyers | Private Notary

[www.mlgts.pt](http://www.mlgts.pt)

Member

**LexMundi**  
World Ready