COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 1.7.2021
COM(2021) 348 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

nos termos do artigo 75.º 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

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

nos termos do artigo 75.º 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

1. INTRODUÇÃO

O regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às centrais de valores mobiliários[1] (CSDR) procurou melhorar a segurança e a eficiência da liquidação, assim como prever um conjunto de requisitos comuns para as centrais de valores mobiliários (CSD) na UE. Foi adotado em 2014, mas alguns requisitos apenas começaram a ser aplicados após a adoção das normas técnicas de regulamentação (NTR) relevantes, uns anos mais tarde.

O artigo 75.º do CSDR exige que a Comissão reexamine um amplo leque de questões e elabore um relatório geral sobre as mesmas até 18 de setembro de 2019. O relatório foi adiado e o seu âmbito é mais restrito do que o preconizado no CSDR devido a atrasos na aplicação de algumas medidas, bem como à (re)autorização ainda recente de um número suficiente de CSD no âmbito do CSDR para permitir uma avaliação abrangente. O artigo 81.º, n.º 2, alínea c), do Regulamento Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)[2] também exige que a Comissão avalie a potencial supervisão de CSD de países terceiros pela ESMA.

A Comissão lançou um amplo processo de consulta na elaboração do presente relatório. Em termos gerais, o CSDR está a alcançar os seus objetivos originais de aumento da eficiência da liquidação na UE e da solidez das CSD. Nalguns domínios, seria prematuro introduzir alterações significativas ao CSDR, atendendo à aplicação relativamente recente dos requisitos. Não obstante, as partes interessadas manifestaram preocupações relativamente à aplicação já em curso de determinadas regras (relativas à prestação de serviços transfronteiriça, ao acesso a moeda de banco comercial, ao enquadramento das CSD de países terceiros). O relatório final do Fórum de Alto Nível sobre a União dos Mercados de Capitais (UMC)[3] recomendou igualmente que a Comissão realizasse um reexame específico do CSDR para reforçar o sistema de passaporte das CSD e melhorar a convergência no domínio da supervisão entre as autoridades nacionais competentes, a fim de facilitar a prestação transfronteiriça dos serviços de liquidação na UE, promover a concorrência e gerar poupanças. Foram igualmente manifestadas preocupações relativamente à proporcionalidade do regime de disciplina da liquidação e ao seu impacto na estabilidade financeira. A pressão colocada sobre os mercados pela pandemia de COVID-19 parece clarificar algumas dessas preocupações.

---

1 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.

2 Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão, JO L 331 de 15.12.2010.

3 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

A Comissão reconheceu que será necessário abordar algumas dessas questões e, no novo plano de ação da UMC[4], adotado em setembro de 2020, anunciou que equacionará alterar as regras para melhorar a prestação transfronteiriça dos serviços, a fim de contribuir para o desenvolvimento de uma conjuntura mais integrada da pós-negociação na UE.

O presente relatório sintetiza os principais domínios objeto de reexame para garantir o cumprimento dos objetivos do CSDR de um modo mais equilibrado, eficiente e eficaz. Atendendo às questões importantes identificadas, e também conforme anunciado no programa de trabalho da Comissão 2021[5], a Comissão pondera apresentar uma proposta legislativa para alterar o CSDR no sentido de melhorar a sua eficiência e eficácia (CSDR REFIT), na pendência de uma avaliação de impacto que analisará em maior profundidade as soluções mais apropriadas.

2. REGULAMENTO CENTRAIS DE VALORES MOBILIÁRIOS (CSDR)

As CSD[6] são instituições financeiras com importância sistémica para os mercados financeiros. Desempenham um papel crucial no mercado primário, ao centralizarem o registo inicial de valores mobiliários recém-emitidos («serviço de registo em conta»). Operam a infraestrutura («sistemas de liquidação de valores mobiliários») que permite a conclusão de uma transação de valores mobiliários («liquidação»). Também mantêm contas de valores mobiliários que registam a quantidade de valores mobiliários que foram emitidos e por quem, assim como todas as alterações na detenção desses valores mobiliários («serviço de registo centralizado»). De acordo com o BCE, no final de 2019 existiam valores mobiliários num valor superior a 53 biliões de EUR nos sistemas de liquidação de valores mobiliários na UE, que, nesse ano, processaram mais de 420 milhões de instruções de entrega para um volume de negócios total superior a 1 120 biliões de EUR[7].

As CSD são essenciais para o financiamento da economia. Além do seu papel no processo de emissão, as garantias sob a forma de valores mobiliários fornecidas por empresas, bancos e outras instituições para obter fundos passam através dos sistemas de liquidação de valores mobiliários operados pelas CSD, que são também primordiais para a execução da política monetária, dado que liquidam valores mobiliários em operações de política monetária de bancos centrais.

O CSDR desempenhou um papel crucial nos esforços de harmonização pós-negociação na UE, ao introduzir:

- Períodos de liquidação mais curtos;
- Medidas de disciplina da liquidação (sanções pecuniárias e recompra obrigatória para as falhas de liquidação, comunicação das falhas de liquidação);

---

4 Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões intitulada «Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo plano de ação», COM(2020) 590.

5 Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, «Programa de Trabalho da Comissão 2021, Uma União vital num mundo fragilizado», COM(2020) 690.

6 As referências às CSD no presente documento incluem igualmente os dois depositários centrais internacionais de valores mobiliários (ICSD), quando aplicável. Os ICSD constituem uma subcategoria das CSD, sendo especializados na emissão de obrigações internacionais (conhecidas como «euro-obrigações»).

7 Base de Dados de Estatísticas de Títulos do Banco Central Europeu, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (consultada em 29.4.2021).

- Requisitos estritos de organização, de exercício da atividade e prudenciais para as CSD;
- Requisitos prudenciais e de supervisão reforçados para as CSD e outras instituições que prestam serviços bancários que apoiam a liquidação de valores mobiliários;
- Um sistema de passaporte que permite às CSD autorizadas prestarem os seus serviços em toda a UE ao abrigo de um procedimento específico.

O CSDR também procurou implantar normas internacionais para as infraestruturas dos mercados financeiros (princípios CPMI-IOSCO para as infraestruturas dos mercados financeiros («PFMI»)) na UE.

3. CONTRIBUTO DAS PARTES INTERESSADAS

Na elaboração do presente relatório:

- Reunião do grupo de peritos dos Estados-Membros, para a qual também foram convidados o Banco Central Europeu (BCE), o Parlamento Europeu e a ESMA (setembro de 2020);
- A ESMA apresentou à Comissão os seus dois primeiros relatórios sobre a aplicação do CSDR (ou seja, sobre a liquidação internalizada e a prestação transfronteiriça de serviços) conforme exigido nos termos do artigo 74.º do CSDR (novembro de 2020). Em meados de 2021 estão previstos dois relatórios suplementares (sobre a utilização da inovação tecnológica pelas CSD e a prestação de serviços bancários auxiliares).
- Consulta específica sobre a aplicação do CSDR, entre 8 de dezembro de 2020 e 2 de fevereiro de 2021, à qual responderam 91 partes interessadas. É fornecido um resumo pormenorizado na síntese das respostas recebidas[8]. A Comissão também recebeu respostas confidenciais. Em resposta à consulta da Comissão sobre um quadro regulamentar da UE para os mercados de criptoativos[9], à qual responderam 198 inquiridos, algumas partes interessadas também levantaram questões em relação ao CSDR.

4. PRINCIPAIS PROBLEMAS IDENTIFICADOS

4.1. Esclarecer e simplificar requisitos onerosos relacionados com a prestação de serviços pelas CSD a nível nacional e transfronteiras

A nível nacional, as CSD da UE estão sujeitas à autorização e supervisão contínua das autoridades do seu Estado-Membro de origem. Uma maioria dos inquiridos da consulta específica, tanto autoridades públicas como CSD, alegou que um reexame e avaliação anual das CSD é desproporcionada e teria um valor acrescentado reduzido. Manifestaram igualmente preocupações no que respeita à proporcionalidade das informações necessárias para estes exercícios.

No seio da UE, os regimes de passaporte permitem às empresas autorizadas num Estado-Membro prestarem os seus serviços em todo o mercado único, aumentando assim a concorrência. Noutros domínios, as autoridades dos Estados-Membros de acolhimento

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_pt.

exigirão em princípio o cumprimento de requisitos adicionais mínimos pelas entidades que prestem serviços transfronteiriços. Contudo, as CSD apenas podem prestar serviços em relação a instrumentos financeiros constituídos nos termos do direito de outro Estado-Membro ao abrigo de um procedimento especial que exige o acordo do Estado-Membro de acolhimento, com base no cumprimento pela CSD do direito das sociedades do Estado-Membro de acolhimento e na cooperação entre as autoridades de origem e de acolhimento antes, e nalguns casos após, a concessão do passaporte.

As respostas recebidas revelam que tem a prestação transfronteiriça de serviços pelas CSD tem sido limitada.[10] De acordo com a ESMA, a liquidação de valores mobiliários emitidos por emitentes de outros Estados-Membros, por exemplo, representa para a maioria das CSD menos de 5 % da sua atividade de liquidação, embora represente mais de 80 % da atividade das ICSD.

Por conseguinte, as partes interessadas foram unânimes no seu apelo a que a Comissão esclareça e simplifique as regras em matéria de passaporte, sobretudo para reduzir os encargos e custos administrativos. Foram sugeridas diferentes opções, as mais abrangentes (substituir o procedimento existente por uma simples notificação, tal como acontece para outras instituições financeiras), ou mais técnicas (modificações específicas do quadro existente, por exemplo permitindo a prestação de serviços transfronteiras em relação a certos instrumentos financeiros (p. ex. obrigações)) sem seguir o procedimento de passaporte; esclarecimento da avaliação das autoridades de origem e de acolhimento; normalização do conteúdo e do formato do procedimento).

Com base nas reações obtidas, afigura-se apropriado avaliar as regras relativas ao reexame e avaliação anuais das CSD, nomeadamente quanto à respetiva frequência e conteúdo, bem como os requisitos de passaporte do CSDR.

4.2. Melhorar a convergência no domínio da supervisão entre as autoridades envolvidas na supervisão das CSD

Embora o processo de (re)autorização tenha demorado, atualmente quase todas as CSD da UE foram autorizadas nos termos do CSDR; as restantes, contanto tenham sido autorizadas nos termos da legislação nacional anteriormente aplicável, continuam a funcionar ao abrigo de uma cláusula de salvaguarda de direitos adquiridos. Uma vez que já decorreram sete anos desde a adoção do CSDR, muitas partes interessadas defenderam a introdução de uma data de fim dessa cláusula, para garantir igualdade de condições entre as CSD da UE.

Além disso, muitas partes interessadas solicitaram que a Comissão reforçasse a convergência no domínio da supervisão em relação às CSD que operam a nível nacional e transfronteiriço. A maioria dos inquiridos da consulta específica considerou, por exemplo, que seria necessário melhorar a cooperação entre autoridades e reforçar a convergência no processo de reexame e avaliação, devido às abordagens díspares. Foi também sugerido esclarecer o papel das autoridades relevantes no processo de autorização e no processo de reexame e avaliação.

Ademais, a aplicação divergente dos requisitos do CSDR e a cooperação insuficiente entre as autoridades de origem e de acolhimento obstam à criação de um verdadeiro mercado único para a liquidação. Por conseguinte, muitas partes interessadas, nomeadamente a ESMA e o Fórum de Alto Nível sobre a UMC, defenderam uma convergência adicional no domínio da

[10] Relatório da ESMA «Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR», de 5.11.2020.

supervisão e o reforço da cooperação entre autoridades. A criação, por exemplo, de colégios de supervisores para as CSD utilizando o sistema de passaporte, nos casos em que essa cooperação é mais formalizada e se encontra sujeita a regras específicas, é voluntária e decidida pela autoridade do país de origem da CSD; na prática, até à data apenas foi criado um colégio.

Por conseguinte, convém analisar mais aprofundadamente o fim da cláusula de salvaguarda de direitos adquiridos para as CSD da UE e diferentes formas de melhorar a cooperação entre as autoridades e reforçar a convergência no domínio da supervisão (por exemplo mediante a obrigação de constituição de colégios ou a atribuição de competências à ESMA em relação às NTR), a fim de assegurar um verdadeiro mercado único para as CSD.

4.3. Facilitar a prestação de serviços bancários auxiliares

O CSDR incentiva a liquidação em moeda de banco central; todavia, o acesso das CSD a bancos centrais estrangeiros está dependente de condições rigorosas e na prática é portanto bastante limitado. Para responder a esta dificuldade, o CSDR também permite, em determinadas condições, a liquidação utilizando moeda de banco comercial. A moeda de banco comercial pode ser fornecida pela própria CSD, se estiver licenciada para prestar serviços bancários auxiliares, ou por uma instituição de crédito. As CSD que prestem serviços bancários auxiliares têm de cumprir requisitos adicionais devido aos riscos de crédito e liquidez significativos para a CSD e para os respetivos participantes. Sempre que utilizarem um banco, as CSD devem recorrer a uma instituição de crédito designada (ou seja, um banco que beneficie de uma licença limitada do tipo introduzido pelo CSDR que preste serviços apenas a CSD e que terá de cumprir requisitos adicionais para mitigar os riscos) quando a sua atividade de liquidação exceda certos limiares; abaixo desses limiares, podem recorrer a uma instituição de crédito comercial.

Algumas partes interessadas, sobretudo CSD, alegaram que o CSDR prejudica a liquidação em moedas estrangeiras, tornado assim a atividade transfronteiriça menos provável e limitando a concorrência. Em especial, observaram que os requisitos nos termos dos quais podem prestar serviços bancários auxiliares são demasiado restritivos e dispendiosos. Tal é demonstrado pelo facto de que até à data apenas quatro CSD foram autorizadas no âmbito do CSDR a prestar esses serviços. Ademais, não existem instituições de crédito designadas. Certas partes interessadas observaram igualmente que os limiares abaixo dos quais as CSD podem recorrer a um banco comercial em vez de uma instituição de crédito designada para uma liquidação são demasiado baixos. Algumas autoridades públicas também manifestaram a sua abertura para rever certos aspetos das regras sem comprometer a estabilidade financeira. Contudo, outras partes interessadas, nomeadamente certas CSD e participantes de CSD, salientaram que a flexibilização das regras poderia comprometer a igualdade de condições entre bancos e CSD ou até, eventualmente, aumentar o risco de contágio.

Afigura-se apropriado aferir se existe a necessidade de simplificar e tornar mais apropriados certos requisitos para resolver os problemas quando se procede à liquidação em moeda de banco comercial, assegurando simultaneamente a resiliência do sistema financeiro. Com vista a facilitar o acesso a liquidação em moedas da UE através de contas abertas num banco central, a Comissão convida o Sistema Europeu de Bancos Centrais a equacionar possibilidades para facilitar o acesso por parte de CSD da UE autorizadas noutros Estados-Membros aos seus serviços de banco central.

4.4. Reduzir encargos e custos desproporcionados relacionados com a disciplina da liquidação

A disciplina da liquidação deverá aplicar-se a partir de 1 de fevereiro de 2022, data em que deverão entrar em vigor as NTR pertinentes[11]. Os seus principais elementos são a introdução de sanções pecuniárias aos participantes da CSD em caso de falha de liquidação e a recompras obrigatória quando um participante da CSD não entregar o valor mobiliário no prazo fixado, incluindo qualquer prorrogação do mesmo. Apesar da inexistência de experiência na aplicação das regras, o desenvolvimento e a especificação do quadro nas NTR permitiu a todas as partes interessadas compreender melhor o regime e os desafios a que a sua aplicação pode dar origem, sobretudo em tempos de crise como a crise de COVID-19 na primavera de 2020. A disciplina da liquidação foi o que mais chamou a atenção na consulta específica, com quase todos os inquiridos a apresentarem reações. O Parlamento Europeu, na sua resolução sobre o aprofundamento da União dos Mercados de Capitais[12], também convidou a Comissão a rever o regime de disciplina de liquidação tendo em conta a crise da COVID-19 e o Brexit.

Quase todas as partes interessadas observaram que existe uma **falta significativa de clareza no que respeita ao âmbito de aplicação das regras de recompra obrigatória**. Tal é também confirmado pelo número de pedidos de esclarecimentos que permitam tornar o quadro operacional apresentados à ESMA e à Comissão.

Além disso, uma maioria alargada dos inquiridos da consulta específica indicou que as **regras em matéria de recompra deveriam ser revistas**, com uma grande maioria a favor de **recompras voluntárias e não obrigatórias**. Foi alegado que as recompras obrigatórias reduzirão a liquidez no mercado, aumentarão os custos para os investidores e colocarão as CSD da UE em desvantagem concorrencial face às CSD de países terceiros que não têm de observar regras similares.

Ademais, a maioria dos inquiridos da consulta específica considerou que a **disciplina da liquidação, nomeadamente a recompra obrigatória, teria tido um impacto negativo considerável no mercado durante a turbulência do mercado causada pela COVID-19**[13], dado que: i) aumentaria a pressão sobre a liquidez, ii) aumentaria o custo dos valores mobiliários em risco de serem recomprados e iii) prejudicaria a capacidade de cobertura.

Não obstante, algumas partes interessadas manifestaram-se **favoráveis á recompra obrigatória**, alegando que: atualmente, as recompras voluntárias não incentivam a otimização dos processos das salas de operações (*back-office*), que também podem dar origem a falhas de liquidação; haverá uma hesitação considerável para executar recompras voluntárias contra grandes participantes do mercado; e já realizaram investimentos significativos para cumprir o quadro.

A consulta pública, assim como as perguntas colocadas à ESMA e à Comissão, ilustraram que também poderão ser necessários esclarecimentos sobre o **âmbito de aplicação das**

---

[11] Regulamento Delegado (UE) 2018/1229 da Comissão, de 25 de maio de 2018, que complementa o Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à disciplina da liquidação (JO L 230 de 13.9.2018.

[12] Resolução do Parlamento Europeu, de 8 de outubro de 2020, sobre o aprofundamento da União dos Mercados de Capitais: melhorar o acesso ao financiamento do mercado de capitais, em especial por parte das PME, e permitir uma maior participação dos investidores de retalho (2020/2036(INI)), n.º 21.

[13] Segundo a ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf), em março de 2020 as falhas de liquidação aumentaram para 14 % (por oposição a 6 % em 2019) no que se refere aos instrumentos de capital próprio e para perto de 6 % (por oposição a 3 % em 2019) no que se refere às obrigações; contudo, desde então recuperaram em grande medida para os níveis históricos.

regras em matéria de sanções pecuniárias. Além disso, parece ser que em certos Estados-Membros não é possível aplicar a metodologia atual para o cálculo das sanções pecuniárias[14], devido à ausência de uma taxa de juro oficial para o crédito *overnight*.

À luz das reações das partes interessadas, afigura-se apropriado que a Comissão equacione propor certas alterações, na pendência de uma avaliação de impacto, ao quadro da disciplina da liquidação, incluindo nomeadamente as regras em matéria de recompras obrigatórias, para o tornar mais equilibrado e evitar eventuais consequências indesejadas.

4.5. Reforçar o quadro para as CSD de países terceiros

O artigo 81.º, n.º 2, alínea c), do Regulamento ESMA exige a realização de uma avaliação abrangente da potencial supervisão das CSD de países terceiros pela ESMA, explorando certos aspetos que incluem o reconhecimento baseado na importância sistémica, o cumprimento constante e as coimas e sanções pecuniárias compulsórias.

Presentemente, as CSD de países terceiros apenas podem prestar serviços de registo em conta e serviços de administração de sistemas de registo centralizado depois de a Comissão ter adotado uma decisão de equivalência relativamente ao quadro jurídico do país terceiro e após reconhecimento pela ESMA. A ESMA não tem poderes de supervisão direta das CSD de países terceiros reconhecidos. Contudo, em princípio, as CSD de países terceiros que prestavam os seus serviços na UE antes da entrada em vigor do CSDR podem continuar a fazê-lo ao abrigo de uma cláusula de salvaguarda de direitos adquiridos que não tem data de fim.

Até ao momento, a Comissão adotou apenas uma decisão de equivalência (relativa ao Reino Unido), que está em vigor até 30 de junho de 2021, e a ESMA só reconheceu CSD do Reino Unido. Por conseguinte, a experiência prática em relação ao regime para os países terceiros é limitada.

Neste contexto, a maioria das partes interessadas não se mostrou favorável a introduzir, nesta fase, um quadro abrangente para o reconhecimento e a supervisão das CSD de países terceiros. Todavia, a consulta revelou certos domínios onde pode ser necessária uma reflexão aprofundada para reforçar as regras aplicáveis.

No atinente à **cláusula de salvaguarda de direitos adquiridos**, em primeiro lugar, a informação sobre as CSD de países terceiros que prestam atualmente serviços ao abrigo dessa cláusula para instrumentos financeiros constituídos nos termos do direito de um Estado-Membro não parece ser suficiente. A ESMA e muitas partes interessadas acolheram favoravelmente a introdução de um requisito de notificação para reforçar a transparência no mercado. Em segundo lugar, as partes interessadas questionaram a igualdade de condições de concorrência entre as CSD da UE e as CSD de países terceiros que continuam a operar ao abrigo da referida cláusula.

[14] Regulamento Delegado (UE) 2017/389 da Comissão, de 11 de novembro de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos parâmetros de cálculo das sanções pecuniárias por falhas de liquidação e às operações das CSD nos Estados-Membros de acolhimento, JO L 65 de 10.3.2017.

Foram também levantadas questões sobre o **âmbito de aplicação** das disposições de países terceiros. Em primeiro lugar, **o reconhecimento pela ESMA** não é atualmente exigido em relação às **CSD de países terceiros que prestem serviços de liquidação para instrumentos financeiros constituídos nos termos do direito de um Estado-Membro**. A ESMA é favorável ao alargamento do âmbito de reconhecimento aos serviços de liquidação, alegando que tal poderia assegurar a estabilidade financeira e a proteção dos investidores, bem como a igualdade de condições de concorrência entre as CSD da UE e de países terceiros. Todavia, há poucas informações disponíveis relativamente ao envolvimento de CSD de países terceiros nessas atividades. Em segundo lugar, certas partes interessadas convidaram a Comissão a **esclarecer o âmbito dos instrumentos financeiros** relativamente aos quais é exigido o reconhecimento, tendo em conta as regras em matéria de passaporte, quando seja utilizada uma terminologia semelhante.

Por conseguinte, afigura-se apropriado aferir se serão necessárias melhorias adicionais no quadro para as CSD de países terceiros (por exemplo, data de fim para a cláusula de salvaguarda de direitos adquiridos, introdução de um requisito de notificação), a fim de assegurar a estabilidade financeira da UE e condições de igualdade entre as CSD da UE e de países terceiros, tendo em conta os princípios acordados internacionalmente quanto às infraestruturas dos mercados financeiros pertinentes.

4.6. Utilização de inovação tecnológica

A tecnologia de registo distribuído (DLT) e a conversão de valores mobiliários em criptoativos pode transformar a compensação e a liquidação, simplificando processos, reduzindo custos e aumentando a segurança. Em setembro de 2020, a Comissão publicou uma proposta[15] relativa a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído.

Os inquiridos da consulta específica observaram que o CSDR tem de manter-se neutro do ponto de vista da tecnologia e assegurar que os prestadores emergentes se sujeitam às mesmas regras dos operadores históricos (princípio do «mesmo serviço, mesmo risco, mesmas regras»). A maioria das partes interessadas alegou que quaisquer alterações ao CSDR para concretizar o pleno potencial da tecnologia devem ser adiadas até que a proposta relativa a um regime-piloto da Comissão seja adotada e possam ser retirados ensinamentos da sua aplicação.

As implicações para o CSDR da utilização da tecnologia pelas CSD será objeto de uma reflexão mais aprofundada. A Comissão convida também a ESMA a ponderar se os instrumentos de convergência no domínio da supervisão abrangidos pela sua competência poderão ser usados ou se podem ser necessárias alterações às NTR existentes para facilitar a utilização de inovação tecnológica pelas CSD.

4.7 Domínios onde as partes interessadas não consideram ser necessárias ações suplementares neste momento

[15] 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, COM(2020) 594.

A maioria das partes interessadas concordou que os dados comunicados pelos internalizadores de liquidação[16] são eficazes, eficientes, coerentes, pertinentes e proporcionam valor acrescentado da UE, aumentando assim a transparência do mercado. Além disso, as partes interessadas observaram que a obrigação está em vigor há pouco tempo, pelo que é demasiado cedo para a sua revisão. Contudo, o aumento da atividade de liquidação internalizada, uma tendência também corroborada pela ESMA[17], justifica um acompanhamento cauteloso para evitar riscos emergentes para a estabilidade financeira.

No tocante à introdução de medidas para limitar o impacto do incumprimento por parte das CSD nos contribuintes, apenas algumas partes interessadas deram contributos. Atendendo às reações limitadas recebidas, a Comissão considera necessário examinar este aspeto mais pormenorizadamente numa data posterior, assim que as autoridades públicas e a indústria tiverem adquirido mais experiência com a aplicação do regime da recuperação e resolução aplicável a outras infraestruturas do mercado financeiro (nomeadamente às CCP[18]).

5. CONCLUSÕES

As reações das partes interessadas não apontam para a necessidade de introduzir mudanças fundamentais aos requisitos mais importantes do CSDR, que são primordiais para garantir a transparência e mitigar os riscos sistémicos na liquidação. Não obstante, com base nos contributos recebidos, afigura-se necessário analisar mais pormenorizadamente as questões identificadas no presente relatório.

Conforme anunciado no plano de ação de 2020 para a UMC e no programa de trabalho da Comissão 2021, a Comissão irá, portanto, equacionar propor uma revisão legislativa REFIT do CSDR, sujeita a uma avaliação de impacto. Esta iniciativa deverá apoiar a Agenda «Legislar melhor» da Comissão, eliminando custos desnecessários atualmente suportados pelas empresas, ao mesmo tempo que torna o mercado financeiro da UE mais integrado, eficiente e seguro para facilitar o investimento.

---

16 Os internalizadores de liquidação são instituições que executam ordens de transferência em nome de clientes ou por conta própria sem passar por um sistema de liquidação de valores mobiliários.

17 Relatório da ESMA «CSDR Internalised Settlement», de 5.11.2020.

18 Regulamento (UE) 2021/23 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2020, relativo ao regime da recuperação e resolução das contrapartes centrais e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 806/2014 e (UE) 2015/2365 e as Diretivas 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132, JO L 22 de 22.1.2021.